



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ
INSTITUTE OF FORENSIC ENGINEERING

OCENĚNÍ PODNIKU

VALUATION OF A COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Ing. BARBORA KUDLÍKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. LUCIE KOLEČKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2012

Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství

Akademický rok: 2011/12

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

student(ka): Ing. Barbora Kudličková

který/která studuje v **magisterském studijním programu**

obor: **Řízení rizik firem a institucí (3901T048)**

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

Ocenění podniku

v anglickém jazyce:

Valuation of a company

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Maximalizace tržní hodnoty podniku by měla být jedním ze základních cílů každého podniku. V současnosti existuje několik metod, jak spočítat tržní hodnotu podniku. Základní problematikou diplomové práce je na základě studia dostupné české a zahraniční literatury, aplikovat získané poznatky o oceňování na konkrétní podnik.

Cíle diplomové práce:

Analýza dostupné české a zahraniční literatury v uvedené problematice.
Aplikace základního postupu ocenění na vybraný podnik - analýza současné situace, finanční a strategická analýza, sestavení finančního plánu, stanovení diskontní míry, aplikace metod pro ocenění.

Seznam odborné literatury:

FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80 - 7169 - 694 - 3

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku – 2. přepracované a doplněné vydání, 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80 – 7179 – 529 – 1.

MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. 165 s. ISBN 80–8611 –61–0

MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, 2001. 101 s. ISBN 80 – 245 – 0228 – 3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2011/12.

V Brně, dne 28.11.2011





prof. Ing. Albert Bradáč, DrSc.
ředitel vysokoškolského ústavu

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá oceněním vybrané společnosti. Hlavním nástrojem, kterým bylo docíleno ocenění podniku, jsou výnosové metody ocenění. V první části diplomové práce jsou vymezeny teoretická východiska potřebná k vypracování praktické části práce. Praktická část závěrečné práce obsahuje charakteristiku vybrané firmy. Pro účely ocenění byla provedena strategická analýza a byly vyhodnoceny základní finanční ukazatele oceňované firmy. Součástí práce je také prognózování jednotlivých generátorů hodnoty, finanční plán a samotné ocenění podniku na základě diskontovaného cash-flow a na základě výnosové metody kapitalizovaných čistých výnosů. Cílem práce je stanovit hodnotu společnosti ke zvolenému datu ocenění.

KLÍČOVÁ SLOVA

Ocenění podniku, kapitalizované čisté výnosy, diskontované cash-flow, strategická analýza, ukazatele finanční analýzy, finanční plán.

ABSTRACT

This thesis deals with the valuation of a selected company. The main instrument used for achieving the valuation is the income method of valuation. In the first part of the thesis is defined theoretical background that are needed for developing the practical part. The practical part of the thesis contains the characteristics of the selected company. For the purposes of valuation was performed strategic analysis and were analyzed key financial indicators of valuated company. The part of the work is also predicting the value of individual generators, financial plan and the actual valuation based on discounted cash-flow and profit method based on the capitalized net income. The aim is to determine the value of the company to selected date of valuation.

KEY WORDS

Valuation of the company, capitalized net income, discounted cash flow, strategic analysis, indicators of financial analysis, financial plan.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

KUDLIČKOVÁ, B. *Ocenění podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2012. 141 str. Vedoucí diplomové práce Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D..

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 25. května 2012

.....

PODĚKOVÁNÍ

Děkuji své vedoucí diplomové práce paní Ing. Lucii Kolečákové, Ph.D. za cenné připomínky a odborné vedení při zpracování diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD	10
1 CÍL A METODIKA PRÁCE	11
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA	13
2.1 Oceňování podniku	13
2.1.1 Právní úprava oceňování podniku	13
2.1.2 Důvody oceňování podniku	14
2.1.3 Podnik – předmět ocenění	15
2.1.4 Hodnota podniku	16
2.2 Metody ocenění podniku	17
2.2.1 Výnosové ocenění podniku	17
2.2.2 Tržní přístup k ocenění podniku	18
2.2.3 Ocenění majetkové	18
2.3 Postup ocenění podniku	19
2.3.1 Sběr vstupních dat	19
2.3.2 Analýza dat	20
2.3.3 Ocenění podniku	33
3 ANALÝZA PODNIKU	39
3.1 Základní informace o podniku	39
3.1.1 Historie a současnost podniku	41
3.2 Strategická analýza	42
3.2.1 Základní data o trhu	42
3.2.2 SLEPTE analýza	42
3.2.3 Porterova analýza	53
3.2.4 Vstup nových konkurentů na trh	54
3.2.5 Relevantní trh a jeho prognóza	56
3.2.6 Analýza atraktivity trhu	58
3.2.7 Stanovení tržního podílu	61
3.2.8 Analýza vnitřního potenciálu	63
3.3 Finanční analýza	67
3.4 SWOT analýza	79
3.5 Rozdělení aktiv na potřebná a nepotřebná	82
3.6 Analýza a prognóza generátorů hodnoty	84
3.7 Sestavení finančního plánu	89
4 OCENĚNÍ PODNIKU	93
4.1 Metoda diskontovaného čistého cash flow entity	93
4.1.1 Náklady na kapitál	93
4.1.2 První fáze ocenění	95
4.1.3 Druhá fáze ocenění	96
4.1.4 Iterační postup při sladění kapitálové struktury	98
4.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	99

5	ZÁVĚR.....	101
6	SEZNAM LITERATURY	106
7	SEZNAM TABULEK	109
8	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	110
9	SEZNAM GRAFŮ.....	111
10	SEZNAM PŘÍLOH	112

ÚVOD

České podniky a s nimi i české podnikatelské prostředí prošlo v posledních letech mnoha změnami. Na jednotlivých činnostech podniků se podepisují nejen reformy, které jsou schvalovány vládou České republiky, privatizace, ale také i vstup České republiky do Evropské unie v roce 2004.

Podnikatelské prostředí se vyznačuje vysokou konkurencí, která se liší od oboru podnikání firmy. Každá firma se snaží dosahovat svých podnikových cílů. Ale co je cílem každého podniku? Odpověď na tuto otázku se neustále mění. Dříve každá firma sledovala svůj obrat a snažila se jej maximalizovat, později se maximalizoval tržní podíl firmy, mezi další podnikové cíle dále patřila maximalizace zisku či získaný zisk na jednu akcii. V současné době se pro většinu firem stává hlavním cílem maximalizovat svoji tržní hodnotu.

Oceňování podniku se provádí jako služba, kterou vykonávají znalci z podnikatelské oblasti. Firmy se oceňují z několika důvodů. Znalecké posudky slouží jako podkladový materiál při majetkových transakcích, kterými je např. fúze, rozdělení firmy, její prodej, akvizice, privatizace či jiné investiční akce.

Samotné oceňování podniku se provádí na základě specifických vlastností samotného podniku. Je důležité si při oceňování stanovit, co chceme ocenit a proč to chceme ocenit, na základě toho můžeme dále zvolit správnou metodu k ocenění. Kvalitní znalec by měl mít přehled nejen o ekonomické situaci, ale především o odvětví, ve kterém oceňovaná firma vykonává svoji podnikatelskou činnost. Základem v oceňování je provést podrobnou analýzu hospodaření firmy od určitého data až do data jejího ocenění. Důležitým faktorem je samotná perspektiva dalšího vývoje firmy, a to nejen z pohledu budoucího vývoje trhu, ale také jednotlivých firemních plánů a strategií.

V rámci své diplomové práce jsem si zvolila pro oceňování podnik, který má dlouholetou tradici v prodeji a servisu luxusních automobilů značky Mercedes-Benz. Jedná se o podnik Hošek Motor, a. s., který sídlí v Brně, v městské části Vinohrady.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Cílem diplomové práce je ocenit vybraný podnik pomocí zvolených metod pro oceňování podniku. Pro diplomovou práci jsem si zvolila podnik Hošek Motor, a. s.. Hodnota podniku je stanovena za pomoci výnosových metod oceňování majetku, a to k datu 1. ledna 2011.

Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. V rámci teoretické části je čerpáno z odborné literatury. Jsou zde vymezeny základní pojmy a metody, které souvisí s vybranou problematikou diplomové práce. Cílem je definovat základní pojmy v oceňování podniku, přiblížení jednotlivých metod oceňování a popis postupu při oceňování podniku. Při oceňování se postupuje v krocích, které na sebe vzájemně navazují a dávají potřebné informace pro úplné ocenění. Nejprve je důležité provést sběr potřebných dat.

Následuje vypracování strategické analýzy, která vymezuje výnosový potenciál podniku. Tato analýza je založena na zkoumání makroekonomického a mikroekonomického prostředí podniku. Cílem je vymezit relevantní trh, prognózu trhu, identifikovat konkurenty a zákazníky.

Dalším použitým nástrojem při oceňování je finanční analýza, která si klade za cíl zhodnotit finanční zdraví podniku. Jsou zde rozebrány účetní výkazy a provedena jak analýza rozdílových ukazatelů, tak i poměrových ukazatelů.

Prognóza generátorů hodnoty a sestavení finančního plánu vychází z informací plynoucích ze strategické analýzy. Tato prognóza vede k sestavení finančního plánu pro následující roky.

Posledním krokem je samotné ocenění podniku pomocí zvolených metod, kdy jsem si pro účely diplomové práce zvolila metody výnosové. Z celé škály nabízených metod jsem se rozhodla pro metodu čistých diskontovaných cash flow. Druhou zvolenou metodou je metoda paušálních kapitalizovaných čistých výnosů. Myslím si, že právě zvolené metody se nejčastěji využívají v podmínkách českého podnikatelského prostředí. Jelikož se doporučuje oceňování více metodami pro přesnější výsledek, rozhodla jsem se právě pro již výše zmíněné metody.

Po ocenění již následuje samotný závěr, kde jsou shrnuty nejdůležitější poznatky a je zde stanovena hodnota oceňovaného podniku.

Praktická část diplomové práce je rozdělena do jednotlivých kroků, které tvoří metodický postup práce. Jedná se tedy o aplikaci teoretických poznatků do reálných podmínek firmy, jejímž cílem je zjištění hodnoty podniku k datu ocenění.

Informace jsou čerpány z důležitých účetních výkazů, výročních zpráv a příloh k jednotlivým účetním závěrkám vybrané firmy. Oceňování se provádí k datu 1. ledna 2011, veškeré výkazy byly zpracovány z roku 2005 – 2010. Další potřebné informace byly čerpány z odborné literatury a internetu.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Oceňování podniku se v posledních dvaceti letech opět stává aktuálním tématem. V předchozím politickém režimu, kdy byla ekonomika striktně řízena, nastala po zhruba čtyřiceti letech změna a bylo nutné znát nejen účetní hodnotu podniku, ale také jeho tržní hodnotu. V teoretické části diplomové práce budou nejprve vyjasněny důvody, proč se oceňují podniky, kde můžeme najít legislativní úpravu či doporučení týkající se oceňování. Blíže bude specifikován podnik, jakožto objekt oceňování, jeho hodnota a kategorizace hodnoty, jednotlivé metody, pomocí kterých lze podnik oceňovat. Vzhledem k prostředí, ve kterém působí analyzovaný objekt, jsem se rozhodla pro využití jen některých oceňovacích metod, které jsem blíže popsala a definovala, ostatní metody jsou uvedeny jen s krátkou charakteristikou. Posledním bodem teoretického východiska diplomové práce je postup ocenění podniku.

2.1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

2.1.1 Právní úprava oceňování podniku

V České republice neexistuje zákon, který by byl závazný při oceňování podniku. Existují ovšem předpisy, které se uplatňují v praxi. Mezi důležité předpisy patří jak české předpisy, tak i mezinárodní a Evropské oceňovací standardy a standardy některých zemí.¹

České předpisy

Právní normou, která upravuje oceňování, je Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb., který je závazný pouze při oceňování v rámci Zákona o konkurzu a vyrovnaní. Obsahuje jen minimum informací o oceňování podniku a je zaměřen na jednotlivé majetkové položky.²

Pro oceňovatele podniků je určen Metodický pokyn ZNAL České národní banky, tento předpis slouží pouze pro posudky, které se předkládají České národní bance.³

Oceňovací standardy

Mezinárodní oceňovací standardy jsou vydávány od roku 1981 Radou pro Mezinárodní oceňovací standardy. Vyznačují se vazbou na Mezinárodní standardy finančního výkaznictví.⁴

¹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 18 – 19.

² tamtéž .

³ tamtéž.

⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 19.

Evropské oceňovací standardy jsou vydávány Evropskou skupinou odhadcovských asociací.⁵ U mezinárodních a evropských oceňovacích standardů se jedná zejména o soubor uznávaných doporučení, která se týkají zejména oceňování nemovitostí a do oblasti oceňování podniku příliš nezasahují.⁶

Národní standardy některých zemí

V České republice se setkáváme se dvěma národními standardy, a to americkými a německými. V amerických standardech je uvedeno oceňování podniku ve Spojených státech. Řada oceňovacích postupů má právě původ v prostředí Spojených států amerických.⁷

Německý standard IDW S1 je určen pro potřeby oceňování podniků a obsahuje takové pohledy, které v ostatních světových standardech nejsou uvedeny.⁸

2.1.2 Důvody oceňování podniku

Oceňování je službou, kterou poskytují oceňovatelé zákazníkům. Objednavatel má určité potřeby a cíle, kterým posudek oceňovatele slouží. U oceňování by mělo být jasné určeno, proč se oceňuje, k jakému datu se oceňuje, o jakou kategorii hodnoty se jedná a jaká úroveň hodnoty má být určena.⁹

Důvodů, proč se oceňování podniku využívá, je několik. Obecně by se daly shrnout do dvou významných oblastí. Posudek znalce buď souvisí, nebo nesouvisí s vlastnickými změnami.¹⁰

Důvody oceňování podniku	
Vlastnické změny	Bez vlastnické změny
– nákup a prodej podniku (§ 476)	– změna právní společnosti
– nepeněžitý vklad do podniku	– pro účely poskytnutí úvěru
– fúze, rozdělení, akvizice	– sanace podniku
– nabídka na odkoupení cenných papírů	
– právo výkupu cenných papírů	
– přijetí obchodního podílu na úhradu dluhu	

Tabulka 1: Důvody oceňování podniku¹¹

⁵ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 19.

⁶ tamtéž.

⁷ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 18 – 19.

⁸ tamtéž.

⁹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 35 – 36.

¹⁰ tamtéž.

¹¹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 35 – 36.

2.1.3 Podnik – předmět ocenění

V praxi se můžeme setkat s řadou definic vymezujících slovo podnik. Pro oceňovatele je směrodatná definice uvedená v obchodním zákoníku, kde je přesně tento pojem v § 5 vymezen. Podnik je brán jako soubor hmotných, nehmotných a osobních složek podnikání. Náleží k němu práva, věci a jiné majetkové hodnoty, které slouží k podnikání a které patří podnikateli. Podnik je věc hromadná, je tedy nutné na něj nahlížet jako na celek a při oceňování musíme brát na zřetel veškeré závazky, které oceňovaný subjekt má.¹²

Typologie podniku

Podnik můžeme začlenit podle jednotlivých hledisek do určitých skupin. Nejčastěji se setkáváme v praxi s členěním podniků podle jejich právní formy podnikání, kdy se sleduje, zda se jedná o podnik jednotlivce nebo obchodní společnost. Obchodní společnosti se pak dělí podle majetkových závazků na osobní a kapitálové. Nově od roku 2004, kdy vstoupila Česká republika do Evropské unie, došlo k rozšíření možnosti podnikání jako evropské společnosti.¹³

Velikost podniku je dalším kritériem pro rozlišení podniků. Setkáváme se s rozčleněním podniků do určitých skupin dle jejich velikosti, nicméně i velikost podniku je chápána různými institucemi rozdílně. Podle statistického úřadu Evropské unie se podnik rozčleňuje podle počtu zaměstnanců na malý, střední a velký.¹⁴

Jinak se dělí podniky podle České správy sociálního zabezpečení a také podle Evropské komise. Česká kritéria jsou více benevolentní, kdy malou organizací je označena ta, která má méně jak 25 zaměstnanců. Evropská komise rozlišuje podniky podle počtu zaměstnanců, ročního obrátu a hodnoty aktiv na mikropodniky, malé podniky, střední a velké podniky.¹⁵

Dalším členěním může být rozlišení podle hospodářského sektoru, odvětví, výroby, nebo výrobního faktoru.¹⁶

Stejně jako podnik je v obchodním zákoníku (§ 2) vymezen pojem podnikání, které je chápáno jako soustavná činnost prováděná podnikatelem samostatně, vlastním jménem, na vlastní zodpovědnost a za účelem dosažení zisku.¹⁷

¹² Zdroj: *Zákon 513/1991 Sb.* [online]. [cit. 2012-01-16].

Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/cast1.aspx>

¹³ SYNEK, M.: Podniková ekonomika. 2006.

¹⁴ SRPOVÁ J., ŘEHOŘ V. a kol. *Základy podnikání*. 2010. s 36 – 37.

¹⁵ SRPOVÁ J., ŘEHOŘ V. a kol. *Základy podnikání*. 2010. s 36 – 37.

¹⁶ VEBER, J., SRPOVÁ, J. a kol. *Podnikání malé a střední firmy*. 2008. s. 19 – 21.

¹⁷ VEBER, J., SRPOVÁ, J. a kol. *Podnikání malé a střední firmy*. 2008. s. 19 – 21.

2.1.4 Hodnota podniku

Z ekonomického hlediska je hodnota brána jako vztah mezi subjektem a objektem. Hodnota podniku závisí na tom, jaký užitek můžeme v budoucnu očekávat v případě držení podniku. Samotná hodnota je tedy dána očekávanými budoucími příjmy, které jsou převedené na současnou hodnotu. Je to jakýsi odhad, který vychází z projekce budoucího vývoje podniku.¹⁸

V rámci oceňování rozlišujeme brutto hodnotu a netto hodnotu. Vymezení obou hodnot je uvedeno v Obchodním zákoníku 513/1991 Sb., kdy brutto hodnota je brána jako hodnota celku, tedy hodnota jak pro vlastníky, tak i pro věřitele. Netto hodnota je pak čistý obchodní majetek, tedy majetek bez závazků z podnikatelské činnosti.¹⁹

Kategorie hodnoty

V praxi se setkáváme s několika základními činiteli, které ovlivňují rozdělení kategorií hodnoty podniku. Vychází se z toho, jaké je tržní ocenění podniku, jakou hodnotu podnik přináší samotnému kupujícímu a jakou hodnotu lze považovat za nespornou. Postupně se vyvinuly čtyři přístupy k oceňování podniku.²⁰

Tržní hodnota je založena na trhu, kde existuje více kupujících a prodávajících, kteří vytváří podmínky pro vznik tržní ceny. Předmětem odhadu je tržní cena. Je to částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi kupujícím a prodávajícím. Vychází z tržních podmínek.²¹

U subjektivního oceňování je nutné na podnik nahlížet jako na celek, na jedinečné a méně likvidní aktivum, jako na jedinečný jev. Hodnota je dána užitky, které z majetku očekává konkrétní kupující, vlastník nebo prodávající.²²

Objektivizovaná hodnota je protikladem subjektivní hodnoty a bývá označována jako hodnota odhadců, kdy odhadce respektuje stav podniku k datu ocenění.²³

Komplexní přístup Kolínské školy je určitou syntézou předchozích postupů stanovení hodnoty podniku. Založena na obecných funkcích, kterými jsou funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová. Funkcím odpovídají i kategorie hodnoty.²⁴

¹⁸ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 20 – 21.

¹⁹ tamtéž.

²⁰ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 17.

²¹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 22 – 26.

²² MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 26 – 27.

²³ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 27 – 30.

²⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 30 – 32.

2.2 METODY OCENĚNÍ PODNIKU

V praxi se setkáváme s řadou metod, které slouží k oceňování podniku. Jednotlivé metody lze rozdělit do tří významných okruhů. Rozdělujeme okruhy výnosových metod ocenění podniku, tržní metody a majetková ocenění.²⁵

2.2.1 Výnosové ocenění podniku

Základem pro výnosové metody ocenění je hodnota určená užitekem, který očekává držitel statku. U podniku to jsou jeho očekávané výnosy. Rozlišujeme metody diskontovaného peněžního toku, kapitalizovaných čistých výnosů, ekonomické přidané hodnoty a kombinované metody.

Metoda ekonomické přidané hodnoty se čím dál tím více prosazuje v ekonomické praxi. Ekonomická přidaná hodnota je brána jako nástroj finanční analýzy při řízení podniku a oceňování podniku. Základním principem ukazatele je, že měří ekonomický zisk, tj. firma má uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu včetně nákladů na vlastní kapitál.²⁶

Kombinací majetkových a výnosových metod ocenění získáváme metodu střední hodnoty, která se používá zejména v Německu. Jedná se o oblíbenou metodu praktiků, která nemá teoretické zdůvodnění. Vychází jednak z hodnoty výnosů a substanční hodnoty založené na reprodukčních cenách, kdy se výnosy a reprodukční ceny sčítají a pomocí průměru se vypočte hodnota podniku.²⁷

Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů se také využívá v Německu a ta již má své teoretické zdůvodnění, i když se v praxi často nevyužívá. Celková hodnota podniku je složena z hodnoty firmy a z hodnoty substance. Použití metody se doporučuje u málo výnosových podniků.²⁸

V diplomové práci jsou využity dvě výnosové metody ocenění podniku, kterým bude věnována samostatná kapitola. Jedná se o metodu diskontovaného cash flow a metodu kapitalizovaných čistých výnosů. Uvedené metody jsou v praxi oceňovatelů dominantní oproti ostatním, tato skutečnost je způsobena prostředím a podmínkami českých podniků na trhu.

²⁵ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 36.

²⁶ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 282 – 284.

²⁷ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 278 – 279.

²⁸ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 279 – 282.

2.2.2 Tržní přístup k ocenění podniku

Metody založené na analýze trhu jsou téměř každému z nás blízké. Rozhodneme-li se prodat nějakou věc, potřebujeme zjistit, za kolik bychom danou věc mohli na trhu nabídnout. Zajímáme se tedy o to, za kolik se daná věc v určitém období prodává. U podniků musíme v tomto případě rozeznat dvě základní situace, a to buď se jedná o přímé ocenění z dat kapitálového trhu, nebo se můžeme setkat s metodou ocenění tržního porovnání.²⁹

Přímé ocenění dat z kapitálového trhu se využívá v případě oceňování akciových podniků s akciemi, které jsou běžně obchodovatelné. Základem pro výpočet je průměrná cena akcie za určité období.³⁰

Metodu tržního porovnání lze aplikovat jen u omezeného počtu akciových společností. Hodnota se odvozuje od konkrétních cen nebo tržních hodnot podobných společností. Nejčastěji se využívá ve Spojených státech amerických. Metoda se dále dělí na metodu srovnatelných podniků, srovnatelných transakcí a metodu odvětvových multiplikátorů. Pro oceňování českých podniků není dostatečně rozvinut trh s cennými papíry a je velmi obtížné nalézt dva a více srovnatelných podniků, díky tomu není tato metoda pro oceňování podniku v tuzemských podmínkách vhodná.³¹

2.2.3 Ocenění majetkové

Majetkové ocenění se provádí na základě analýzy majetku a díky tomu zjištění majetkové podstaty podniku. Princip majetkového oceňování spočívá v individuálním ocenění položek majetku za předpokladu pokračování podnikatelské činnosti. V tomto případě se podnik oceňuje na bázi historických a reprodukčních cen, uspořené nákladů a tržní hodnoty.

³²

V případě že nepředpokládáme další existenci podniku, dostáváme ocenění v likvidační hodnotě. Likvidační hodnotu používáme v případě oceňování podniku s omezenou životností, ztrátového podniku nebo při rozhodování o likvidaci či sanaci podniku.³³

²⁹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 303.

³⁰ tamtéž.

³¹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 303 – 314.

³² MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 324.

³³ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 321 – 324.

2.3 POSTUP OCENĚNÍ PODNIKU

Návod jak při oceňování podniku postupovat je velmi specifický. Nejen že každý oceňovatel má své vlastní postupy, ale vše je závislé na podmínkách konkrétního podniku. Důležité je především si stanovit přesný důvod ocenění, jakou zjišťujeme hodnotu, zvolit si vhodnou metodu a zabezpečit si potřebná data k ocenění. V následující části bude uveden obecný postup při ocenění.

2.3.1 Sběr vstupních dat

Sběr základních informací je prvním krokem při oceňování podniku. Je nutné zajistit si základní informace o oceňovaném podniku, data, která ho identifikují, název, právní formu podnikání, předmět podnikání, historii podniku, majetkové podíly. Důležitými daty jsou ekonomická data získaná z účetních výkazů, výročních zpráv, podnikových plánů.³⁴

Nezbytné pro strategickou analýzu jsou informace týkající se trhu. Jeho velikost, vývoj a vymezení samotného trhu, na kterém oceňovaný podnik působí, je základem pro současnou analýzu, ale také pro prognózu budoucího vývoje podniku. Dále by nás měla zajímat segmentace trhu, faktory atraktivity a faktory vývoje trhu. Informace o konkurenci, substitučních statcích, bariérách vstupu nových konkurentů na trh a vyjednávací síla dodavatelů a odběratelů jsou taktéž důležité.³⁵

Významnou skupinou informací, které jsou dále potřebné pro hodnocení podniku, jsou marketingová a odbytová data. Jedná se tedy o strukturu výrobků, odběratelů, územní strukturu, dále o hlavní produkty firmy, cenu, cenovou politiku, odbytové cesty a reklamu.³⁶

Dále nás zajímají data z výroby. Jak je ve firmě řízena kvalita, jaké certifikáty či ocenění firma má, jaký charakter má výroba či jaká je úroveň technologií v podniku. Při sběru dat bychom se měli také zaměřit na kapacitu a využití kapacity podniku. Informace ohledně dodavatelů využíváme zejména při zjištění struktury dodávek, závislosti na dodavatelích, stavu zásob.³⁷

Důležité jsou i informace o zaměstnancích, jejich struktura, kvalifikace, produktivita práce, personální náklady, fluktuace pracovníků a celkový přehled o dění na pracovním trhu.³⁸

³⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 54 – 56.

³⁵ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 54 – 56.

³⁶ tamtéž.

³⁷ tamtéž.

³⁸ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 54 – 56.

2.3.2 Analýza dat

Po sběru dat následuje jejich analýza. V praxi se setkáváme s řadou analýz, které slouží k různým účelům. V rámci oceňování mezi nejdůležitější analýzy můžeme zařadit strategickou a finanční analýzu.

Strategická analýza

Strategická analýza je nejdůležitější částí oceňovacího procesu, neboť poskytuje informace o trhu, konkurenci a oceňovaném podniku a je východiskem pro prognózování dalšího vývoje na trhu, od kterého se dále odvíjí tržní podíl a tržby podniku.

V rámci strategické analýzy bychom se měli nejdříve zabývat trhem, na kterém oceňovaný podnik působí. Trh se vymezuje pomocí věcného hlediska, území, zákazníků a konkurentů podniku.³⁹

Vnější prostředí podniku je východiskem pro strategickou analýzu, jeho analýza zvyšuje podniku konkurenceschopnost, odhalují se faktory, které mají vliv na činnost a budoucí vývoj podniku. V praxi se nejčastěji využívá SLEPTE analýza zabývající se sociálním, legislativním, ekonomickým, politickým, technologickým a ekologickým prostředím. Cílem je analyzovat jednotlivé faktory, které ovlivňují makroekonomické prostředí firmy a získat tak data ovlivňující trh, jeho atraktivitu a díky tomu odhalit faktory, které mají vliv na celkový vývoj podniku, ale i na zákazníky.⁴⁰

SLEPTE analýza se skládá z analyzování jednotlivých prostředí, její název je odvozen z názvů těchto faktorů. V rámci **sociálního prostředí** se zaměřujeme na analýzu sociálních ukazatelů. Zajímáme se tedy o život obyvatelstva, jeho strukturu, životní styl, jeho velikost, vzdělání, neboť právě lidé tvoří poptávku po veškerých statcích a službách, které se na trhu vyskytují. Každá firma sleduje v rámci sociálního prostředí jiné ukazatele, neboť jsou pro ni důležité jen některé lidské faktory. **Legislativní prostředí** v sobě zahrnuje veškeré právní normy, zákony, vyhlášky, nařízení, které je nutné při podnikatelské činnosti dodržovat. Po vstupu do Evropské unie se ztížila podnikatelským jednotkám situace o sledování norem, které jsou Evropskou unií vydávány a taktéž je nutné je dodržovat. **Ekonomické prostředí** v sobě zahrnuje analýzu vývoje ekonomiky státu, neboť vývoj makroekonomických ukazatelů se následně projeví jak na životní úrovni obyvatelstva, tedy na straně poptávky, tak i na straně nabídky, tedy u podniku. Je nutné provést zde analýzu hrubého domácího produktu, inflace,

³⁹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 58 – 59.

⁴⁰ SEDLÁČKOVÁ, H. BUCHTA, K.: Strategická analýza. 2006. s. 16 – 19.

nezaměstnanosti, úrokové míry a obchodní bilance. **Politické prostředí** pro firmu znamená jednak příležitost, v případě stabilizace politické situace či vstupu do Evropské unie, na druhou stranu i velkou hrozbu. Toto prostředí úzce souvisí s legislativním prostředím a jeho analýza je tedy nezbytná. Analýza **technologického prostředí** pro firmu znamená neustálé sledování současných trendů ve výrobě, inovace, informovanost v technických a technologických změnách. Hlavním důvodem je zamezení zaostávání za konkurenčními firmami, ba právě naopak na základě sledování získat konkurenční výhodu a zefektivnit pracovní proces. Analýza **ekologického prostředí** se využívá v souvislosti s ochranou životního prostředí, normami a nařízeními, které je nutné dodržovat při podnikatelské činnosti.⁴¹

Po analýze vnějšího potenciálu přichází analyzování vnitřního potenciálu podniku. Jedná se zejména o analýzu konkurenčních sil, kde se využívá model vytvořený M. Porterem, a to model pěti sil, který zkoumá konkurenční prostředí. Mezi pět sil se zařazují: nově vstupující firmy, substituční výrobky, síla odběratelů a dodavatelů a v neposlední řadě také stávající konkurence na trhu. U konkurence se získávají data o jejich hospodaření, díky tomu můžeme získat jejich přehled o vývoji finanční situace a jejich tržní podíl. Analýza bariér vstupu na trh je důležitá v tom směru, že získáváme přehled o tom jak náročné je na vymezený trh vstoupit a také udržet se na něm a vybudovat si dobré obchodní jméno. Čím více je omezen vstup nové konkurence na trh, značí to pro podnik větší konkurenční výhodu a méně konkurenčních subjektů na trhu. Substituční výrobky tvoří riziko pro každý podnik. Možnost nahrazení podnikového výrobku jiným, substitučním, vede podnik k inovacím a neustálému sledování novinek v oblasti výzkumu a vývoje a snahy vyplnit na trhu volná místa pomocí marketingových nástrojů. Vyjednávací síla dodavatelů a odběratelů je pro některé podniky klíčová. Podnik s málo dodavateli se vystavuje riziku vysokých cen za vstupy do podniku. Silná vyjednávací síla odběratelů zase nutí podnik prodávat za cenu, která je jimi určována. Analýza konkurenčního prostředí, a tedy jednotlivých faktorů má své opodstatnění a neměla by být v rámci strategické analýzy opomíjena.⁴²

Vymezíme-li si trh, ať už se jedná o vymezení v měrných či peněžních jednotkách, provedeme odhad jeho velikosti a predikujeme jeho budoucí vývoj na základě dat zjištěných v rámci SLEPTE analýzy zejména ze sociálního a ekonomického prostředí.⁴³

⁴¹ SEDLÁČKOVÁ, H. BUCHTA, K.: Strategická analýza. 2006. s. 16 – 18.

⁴² SEDLÁČKOVÁ, H. BUCHTA, K.: Strategická analýza. 2006. s. 47.

⁴³ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 58 – 59.

Prognóza trhu bude prováděna pomocí regresní analýzy a časového trendu. Východiskem jsou data získaná z velikosti relevantního trhu. Proměnnými veličinami bude hrubý domácí produkt. Výpočet je v diplomové práci proveden za pomoci řešitele v programu Excel.⁴⁴

Na základě analýzy konkurenční síly oceňovaného podniku se snažíme analyzovat atraktivitu trhu. Jedná se o podrobnější hodnocení trhu. Odhalují se tak určité příležitosti a možná rizika trhu. Je nutné si vymezit hlavní faktory, které jsou specifické pro každý trh. V diplomové práci budou využívána kritéria týkající se růstu trhu, jeho velikosti, intenzity konkurence, průměrné rentability, bariér vstupu na trh, možnosti substitučních výrobků, citlivosti na konjunkturu a struktury zákazníků. Jedná se tedy o bližší analyzování poznatků z Porterovy analýzy. Výsledkem analýzy je zjištění atraktivity trhu, na kterém oceňovaný podnik působí.⁴⁵

Tržní podíl lze stanovit jak v měrných, tak i peněžních jednotkách. Určení tržního podílu ve fyzických jednotkách lze na základě statistických dat o prodeji nebo poptávce po daném statku. Tržní podíl ve finančních jednotkách vychází z dat relevantního trhu a tržeb oceňovaného podniku, kdy se tyto veličiny dávají do poměru.⁴⁶

Vnitřní potenciál firmy spočívá ve schopnosti podniku využít příležitosti, které jí jsou nabízeny v rámci jejího okolí a naopak odvrátit hrozby a odhalit možná rizika a zabránit tak špatnému vývoji podnikatelské činnosti. Analýza se zabývá vnitřními faktory podniku, které můžeme pro účel diplomové práce rozdělit na faktory přímé a nepřímé. Přímé faktory jsou viditelné a více vnímatelné ať už konkurencí, nebo samotnými zákazníky. Analyzuje se tedy nabízený sortiment podniku, jeho šířka, kvalita, cenová dostupnost, výhody nákupu, fungování marketingového oddělení a jeho činnost v rámci podniku, servis a poskytované služby podniku. Nepřímé faktory nejsou již tak viditelné, nicméně v rámci firmy jsou důležité. Hodnotí se zde činnost managementu, jeho schopnost reagovat na změny a požadavky trhu, jeho rozhodnost a jednotlivé činnosti, které vykonává. Nezbytnou složkou analyzování jsou zaměstnanci podniku, tedy ti, co mají největší podíl na výrobě, jejich kvalifikace, spokojenost a také fluktuace. Zabýváme se zde i dlouhodobým majetkem a investicemi podniku, zda dokáže dobře zhodnotit svůj kapitál a využívá dostatečně své výrobní kapacity, a v neposlední řadě také finanční situaci, která je výsledkem finanční analýzy podniku.⁴⁷

⁴⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 68 – 74.

⁴⁵ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 63 – 69.

⁴⁶ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 75.

⁴⁷ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 77 – 92.

Poslední prognózou strategické analýzy je ze zjištěných dat vytvořit výhled tržeb na následující roky. K tomu abychom mohli prognózovat tržby, je nutné znát relevantní trh, tempo růstu trhu, tržní podíl podniku a tempo růstu tržeb. Zda se budou zvyšovat a v jakém tempu porostou tržby, zjistíme na základě analýzy konkurence a vnitřního potenciálu.⁴⁸

SWOT analýza je pro podnik důležitá z toho hlediska, že určuje jeho silné a slabé stránky, hrozby a příležitosti. Na základě zjištěných informací může pak firma tvořit svoji strategii do dalších let. Silné a slabé stránky jsou výsledkem analýzy vnitřního prostředí podniku. Hrozby a příležitosti pak vyplývají z hodnocení atraktivity trhu.⁴⁹

Finanční analýza

Finanční analýza se zabývá finanční stránkou podniku. Patří k významným nástrojům finančního řízení a poskytuje informace nejen vnitřním, ale i vnějším uživatelům o hospodaření podniku. V rámci oceňování musíme zjistit finanční zdraví podniku a získat podklady pro vytvoření finančního plánu, ze kterého se dále vychází u výnosové hodnoty. Základními zdroji finanční analýzy jsou účetní výkazy.⁵⁰

Prvním krokem finanční analýzy je kontrola správnosti a úplnosti vstupních údajů. Oceňovatel musí pro svoji práci zabezpečit nejen data průkazná, ale i úplná, často tedy spoléhá na závěry auditora, popřípadě provést kontrolu účetnictví samostatně. Pro účely oceňování je důležité zabezpečit si účetní výkazy z více účetních období, tak bychom získali větší přehled a více dat k analyzování.⁵¹

Rozvaha je přehled majetku a zdrojů jeho financování. Oceňovatel se musí zejména zajímat o vývoj bilanční sumy, strukturu aktiv a pasiv a v neposlední řadě by měl věnovat pozornost i relaci mezi jednotlivými složkami aktiv a pasiv.⁵²

Výkaz zisku a ztrát obsahuje informace o výnosech a nákladech podniku, které analyzovaný podnik má. U analýzy výkazu zisku a ztrát je důležitý zejména podíl jednotlivých položek na výkonech podniku, důležité je zkoumat i dílčí výsledky hospodaření

⁴⁸ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 95.

⁴⁹ GRASSEOVÁ, M., DUBEC, R., ŘEHÁK, D.: Analýza v rukou manažera. 2010. s. 295- 296.

⁵⁰ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 97.

⁵¹ tamtéž.

⁵² MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 97 – 99.

(provozní výsledek hospodaření odráží jádro ekonomiky podniku a je nejdůležitější, finanční výsledek hospodaření odráží způsob financování a finanční politiku podniku).⁵³

Výkaz cash flow umožňuje posoudit skutečnou finanční situaci podniku. Z výkazu lze vyčíst, jak podnik získával a používal peníze pro svoji činnost aj.⁵⁴

Analýza zabývající se změnou stavových a tokových veličin podniku, které jsou obsaženy v jednotlivých účetních výkazech. U horizontální analýzy se jedná o vývoj jednotlivých položek v čase, výsledkem je, o kolik se v absolutní hodnotě změnila konkrétní položka. Vertikální analýza rozebírá strukturu výkazů v procentech.⁵⁵

Výpočet a vyhodnocení poměrových ukazatelů je dalším krokem finanční analýzy. Poměrová analýza dává absolutní ukazatele účetních výkazů do poměru a díky tomu se mohou analyzovat vazby a souvislosti mezi těmito ukazateli. Poměrových ukazatelů je mnoho a záleží na účelu a na jejich správném výběru tak, aby poskytovaly potřebné informace. Základní skupiny ukazatelů jsou ukazatele likvidity, zadluženosti, aktivity a rentability.⁵⁶

Likvidita

Představuje schopnost podniku splácet svoje závazky. Podnik musí v daný čas a v daném rozsahu být schopen dostat svým závazkům. Likvidita vychází z oběžného majetku podniku, který firmě nepřináší zisk, nýbrž jsou v něm vázány finanční prostředky.⁵⁷

Ukazatelé likvidity	
Běžná likvidita	<ul style="list-style-type: none">– podíl mezi veškerým oběžným majetkem a krátkodobými závazky– doporučená hodnota 1,5 – 2,5– srovnává se s oborovým průměrem
Pohotovostní likvidita	<ul style="list-style-type: none">– podíl oběžných aktiv kromě zásob a krátkodobých závazků– doporučená hodnota 1,0 – 1,5
Okamžitá likvidita	<ul style="list-style-type: none">– podíl krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků– nejpřísnější ukazatel likvidity

Tabulka 2: Ukazatelé likvidity

Zadluženost a finanční stabilita

⁵³ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 99.

⁵⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 99 – 101.

⁵⁵ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2001. s. 63 – 64.

⁵⁶ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2001. s. 68.

⁵⁷ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006. s. 85 – 87.

Pomocí těchto ukazatelů analyzujeme strukturu dlouhodobých a celkových pasiv a strukturu aktiv. Zda je podnik finančně stabilní či nikoliv, se odráží od zdrojů, kterými jsou potřeby podniku financovány.⁵⁸

Ukazatelé zadluženosti a finanční stability	
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	<ul style="list-style-type: none"> – charakterizuje finanční stabilitu podniku, schopnost krytí majetku vlastními zdroji – poměr mezi vlastním kapitálem a celkovými aktivy
Zadluženost	<ul style="list-style-type: none"> – podíl cizích zdrojů na celkovém majetku – zvyšující zadluženost zvyšuje věřitelské riziko
Úrokové krytí	<ul style="list-style-type: none"> – podíl mezi provozním ziskem a úroky, kolikrát jsou úroky kryty ziskem – vyšší hodnota ukazatele značí lepší finanční situaci podniku
Stupeň krytí stálých aktiv	<ul style="list-style-type: none"> – poměr mezi dlouhodobým kapitálem a stálými aktivy – doporučená hodnota minimálně 100 %

Tabulka 3: Ukazatelé likvidity

Aktivita

Zabýváme se vázaností kapitálu v aktivech, tedy nakládáním jednotlivých druhů aktiv v podniku. V případě těchto ukazatelů pracujeme s ukazateli doby obratu a počtem obratu.⁵⁹

Ukazatelé aktivity	
Obrat aktiv	<ul style="list-style-type: none"> – klíčový ukazatel měřící intenzitu využití majetku – poměr tržeb podniku a celkových aktiv – vyšší hodnota značí lepší využití aktiv podniku
Doba obratu aktiv	<ul style="list-style-type: none"> – poměr celkových aktiv a tržeb na den – nižší hodnota vyjadřuje kratší dobu obratu aktiv, což je žádoucí
Doba obratu zásob	<ul style="list-style-type: none"> – vyjadřuje úroveň běžného provozního řízení – poměr zásob a denních tržeb
Doba obratu pohledávek	<ul style="list-style-type: none"> – vyjadřuje dobu, za kterou jsou placeny pohledávky – poměr pohledávek a denních tržeb – důležité při plánování cash flow a nesolventnosti odběratelů
Doba obratu závazků	<ul style="list-style-type: none"> – vyjadřuje dobu úhrady podnikových závazků – poměr závazků a denních tržeb

Tabulka 4: Ukazatelé aktivity

Nefinanční ukazatelé

⁵⁸ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006. s. 72 – 76.

⁵⁹ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006. s. 80 – 85.

U analýzy nefinančních ukazatelů se provádí srovnání vybraných položek výkazů. Pro diplomovou práci byla zvolena analýza zaměstnanců. Zjišťují se zde informace o průměrném počtu zaměstnanců, osobní a mzdové náklady.

Nefinanční ukazatelé	
Produktivita práce	– poměr tržeb podniku a průměrného počtu zaměstnanců
Zisk na zaměstnance	– poměr výsledku hospodaření před zdaněním a počet zaměstnanců
Personální náročnost	– poměr osobních nákladů a průměrného počtu zaměstnanců
Průměrná roční mzda podniku	– poměr mzdových nákladů a průměrného počtu zaměstnanců

Tabulka 5: Nefinanční ukazatelé

Rentabilita

Ukazatelé se zabývají výnosností podniku. Poměřují dosažený výsledek podnikatelské činnosti k určitému vstupu. Nejdůležitějším hodnocením je rentabilita vloženého kapitálu, který představuje významný vstup do podnikání. Podle toho jaký vstup použijeme, rozlišujeme jednotlivé ukazatele rentability.⁶⁰

Ukazatelé rentability	
Rentabilita vloženého kapitálu	– určuje efektivnost dlouhodobě investovaného kapitálu – poměr mezi výsledkem hospodaření před zdaněním a aktivy
Rentabilita aktiv	– základní ukazatel o produkční síle podniku – poměr mezi výsledkem hospodaření před zdaněním a aktivy podniku
Rentabilita vlastního kapitálu	– měří výkonnost vlastního kapitálu – poměr výsledku hospodaření a vlastního kapitálu
Rentabilita tržeb	– poměr čistého zisku a tržeb podniku
Rentabilita dlouhodobých zdrojů	– poměr mezi výsledkem hospodaření před zdaněním a součtem vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků

Tabulka 6: Ukazatelé rentability

Analýza syntetických finančních ukazatelů

Ukazatelé finanční analýzy jsou ovlivňovány dalšími faktory souvisejícími s efektivitou hospodářského procesu. K analýze těchto ukazatelů slouží pyramidové soustavy ukazatelů nebo souhrnné modely. Pro účely diplomové práce je zvolen jednoduchý bodový model finančního zdraví podniku Kralickuv Quick test.

⁶⁰ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006. s. 80 – 85.

Kralickuv Quick-test

Řadí se mezi bonitní modely, zabývá se tedy ziskovostí podniku. Je tvořen čtyřmi ukazateli ze skupiny poměrových ukazatelů stability, zadluženosti, likvidity a rentability. Na základě výsledků jednotlivých ukazatelů je podnik bodově hodnocený. Body se sečtou a vytvoří se z nich průměr, který vypovídá o finanční situaci podniku.⁶¹

Ukazatelé Kralickova Quick testu	
R₁ Kvóta vlastního kapitálu	<ul style="list-style-type: none">– ze skupiny ukazatelů finanční stability– poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv– doporučená hodnota 20 %
R₂ Doba splácení dluhu	<ul style="list-style-type: none">– je dán poměrem mezi cizími zdroji, které jsou sniženy o krátkodobé závazky a provozním cash flow
R₃ Rentabilita tržeb	<ul style="list-style-type: none">– poměr provozního cash flow a provozních výnosů
R₄ Rentabilita aktiv	<ul style="list-style-type: none">– poměr mezi výsledkem hospodaření před zdaněním a celkovými aktivy

Tabulka 7: Ukazatelé Kralickova Quick testu

Po výpočtu jednotlivých ukazatelů následuje bodové hodnocení výsledků, které je uvedeno v následující tabulce, ta je zpracována dle uvedené literatury.⁶²

Ukazatel	Bodové hodnocení				
	0	1	2	3	4
R₁	0 a méně	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	0,3 a více
R₂	3 a méně	3 – 5	5 – 12	12 – 30	30 a více
R₃	0 a méně	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	0,15 a více
R₄	0 a méně	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	0,1 a více

Tabulka 8: Stupnice hodnocení ukazatelů

U tohoto testu se dále zjišťuje finanční stabilita podniku, která je dána podílem součtu ukazatelů R_1 a R_2 . Podobným způsobem se zjišťuje i výnosová stabilita, kdy se součet ukazatelů R_3 a R_4 dělí dvěma. Finanční situace podniku je pak dána součtem finanční stability a výnosové stability. Dosáhne-li podnik hodnocení více jak 3, můžeme jej považovat za velmi dobrý. Výsledek v rozmezí 1 – 3 signalizuje, že se podnik nachází v šedé zóně, je to pro něj varovný signál, aby učinil opatření, která povedou ke zlepšení jak finanční, tak i výnosové

⁶¹ KISLINGEROVÁ, E. HNILICA, J. Finanční analýza - krok za krokem. 2005. s. 77.

⁶² GRÜNWARD, R. HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 2007. s. 192 – 193.

stability podniku. V případě že je hodnota nižší jak 1, potýká se podnik s velkými hospodářskými problémy.⁶³

Po provedení kompletní finanční analýzy následuje její **shrnutí a vyhodnocení**. Díky tomu získá oceňovatel přehled o finanční situaci v oceňovaném podniku.

Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Nezbytným krokem v oceňování je rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná tak, aby nedošlo ke zkreslujícím výsledkům oceňování a oceňovala se skutečně hlavní činnost podniku. Každý podnik působící na trhu má jedno prioritní zaměření, věnuje se tedy činnosti, která mu přináší největší užitek. V případě podniku, který má více hlavních aktivit by měly být jednotlivé aktivity oceňovány samostatně. Aktiva, která tvoří podnikatelský základ, jsou označována za provozně nutná. Podnik manipuluje i s aktivy, které nevyužívá a nemá tedy z nich žádné užitky (pozemky, peněžní prostředky aj.). Aktiva, které nijak nesouvisí s provozem podniku, a neplynou z nich žádné užitky, se označují v praxi za nenutná aktiva a měla by se oceňovat samostatně, protože pro podnik nesou jiná rizika než potřebný majetek.⁶⁴

Provozně nepotřebná aktiva

Nutnost aktiv se zvažuje v oblasti dlouhodobého majetku i v oblasti oběžného majetku. Oceňovatel musí zvážit, zda výše majetku a jeho struktura odpovídá požadavkům a využití při podnikatelské činnosti. Z části dlouhodobého majetku se nejčastěji vylučují stavby nebo pozemky, které nejsou přímo využity pro podnikatelské účely. Z dlouhodobého finančního majetku se odebírají podíly v účetních jednotkách, cenné papíry nebo půjčky. V oblasti oběžného majetku je nejčastěji označována část krátkodobého finančního majetku za provozně nepotřebný majetek. Peníze v pokladně a na bankovním účtu mnohdy pro podnik znamenají rezervu, která není plně v podnikání využita a musí být tedy při oceňování z majetku odebrána. Potřebná výše likvidních finančních prostředků je dána okamžitou likviditou, která by měla být maximálně na úrovni 0,2. V oblasti pohledávek se může jednat o jiné pohledávky.⁶⁵

⁶³ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006. s. 93.

⁶⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 119 – 120.

⁶⁵ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 120 – 122.

Provozně nutný investovaný kapitál

Jedná se o kapitál, který byl investovaný do aktiv, která jsou pro podnik provozně důležitá. Je důležitou veličinou pro další výpočet oceňovací metody diskontovaného cash flow. Provozně nutný investovaný kapitál se vypočítá jako součet mezi provozně nutným dlouhodobým majetkem a provozně nutným pracovním kapitálem.⁶⁶

Prvním krokem je zjištění provozně nutného dlouhodobého majetku. Stejně jako se posuzuje nutnost a nepotřebnost dlouhodobého majetku, posuzuje se i potřeba oběžného majetku. Zde většinou bývají vyloučeny položky jiných pohledávek nebo dlouhodobé pohledávky. Druhým krokem je zjištění provozně nutného pracovního kapitálu. Pracovní kapitál se vypočte jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, musí se ovšem jednat o položky, které jsou provozně nutné pro podnikání.

Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu je dán součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Vychází se z provozního výsledku hospodaření, který je upraven o náklady a výnosy, které plynou z aktiv, která nejsou pro podnik potřebná. Nejtypičtějšími položkami jsou tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, odpisy budov nebo zařízení, které není určeno k předmětu podnikání. Z výnosových účtů se pak jedná o cenné papíry, které slouží k provozní činnosti podniku.⁶⁷

Analýza generátorů hodnoty

V rámci strategické analýzy je nutné se zabývat generátory hodnoty podniku, za které považujeme základní podnikohospodářské veličiny, mezi které řadíme tržby, marže provozního zisku, investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého provozně nutného majetku. Určení generátorů hodnoty a jejich následná prognóza jsou základními daty pro zpracování finančního plánu účetních výkazů, které jsou nezbytné k samotnému ocenění podniku pomocí výnosových metod.⁶⁸

⁶⁶ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 165 – 169.

⁶⁷ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 171 – 174.

⁶⁸ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 125.

Tržby

Budoucí tržby by měly být výsledkem strategické analýzy, které se dále korigují podle kapacitních možností podniku. Vychází se zde ze zjištěného tempa růstu trhu, který je součástí prognózy trhu. U tržeb se následně zjišťuje jejich tempo růstu a průměrný růst za období, jak období minulé, tak i to, na které jsou tržby počítány.⁶⁹

Provozní zisková marže

Provozní zisková marže jako generátor hodnoty, je dána podílem korigovaného výsledku hospodaření před odpisy a celkovými tržbami podniku. Korigovaný výsledek hospodaření byl výsledkem při úpravě majetku podniku o aktiva provozně potřebná a nepotřebná. K získání korigovaného výsledku hospodaření před odpisy musíme k zjištěnému výsledku přičíst odpisy, které jsou součástí výkazu zisků a ztrát.⁷⁰

Prognóza ziskové marže se provádí dvěma způsoby. Prvním způsobem je výpočet shora, kdy dělíme mezi sebou data o korigovaném výsledku hospodaření před odpisy a tržby podniku. Na základě získaných dat provedeme odhad budoucího vývoje ziskové marže. Odhad ziskové marže a budoucí odhadnuté tržby nám dávají budoucí výsledek korigovaného výsledku hospodaření před odpisy na prognózované období.⁷¹

Druhý způsob prognózování ziskové marže je výpočet zdola. Jedná se o složitější výpočty, kdy se zjišťuje podíl jednotlivých položek výkazu zisku a ztrát z provozní činnosti na celkových tržbách podniku. Následuje odhad možného procentního vývoje jednotlivých položek na následující roky a jejich následné vynásobení s prognózovanými tržbami. Získáme tak kompletní odhad nákladů a výnosů a také výsledku hospodaření, který je součástí výpočtu ziskové marže.⁷²

Pracovní kapitál

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty je modifikací finančního ukazatele a je brán jako provozně nutný investovaný kapitál. Je složen z oběžného majetku podniku a jeho krátkodobých závazků. Při plánování budoucího pracovního kapitálu je nutné vyčíslit doby

⁶⁹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 126.

⁷⁰ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 127 – 132.

⁷¹ tamtéž.

⁷² tamtéž

obratu jednotlivých položek, které se na něm podílejí. Doba obratu je dána výší položky aktiva nebo pasiva vynásobena počtem dnů v roce a podělena tržbami.⁷³

Po výpočtu ukazatelů zjistíme, jak se v jednotlivých letech měnily, a zjišťujeme příčiny, které ovlivňují obrátkovost u zásob (nákupní politika, úroveň minimálních zásob), u pohledávek, materiálu, zboží a také u závazků. Můžeme tak dále lépe odhadnout jejich hodnotu doby obratu do budoucna. Následně můžeme přejít k výpočtu samotného generátoru hodnoty, kdy jsou prognózované doby obratu násobeny opět budoucími tržbami.⁷⁴

Náročnost na investice do dlouhodobého majetku

Jedná se o investice do provozně nutného dlouhodobého majetku. Vychází se z dat z minulosti, kde je nutné provést analýzu minulého vývoje. V praxi se setkáváme s několika variantami při plánování investiční náročnosti. V diplomové práci jsem vycházela z historického stavu majetku a jeho odpisů, jedná se o globální přístup. Porovnáváním stavu majetku v jednotlivých letech získáváme přehled o investicích netto. Brutto investice získáme připočtením odpisů k netto investici. Investiční náročnost růstu tržeb je pak dána podílem mezi součtem netto investic a celkovou změnou tržeb za období.⁷⁵

Odhad investice netto pro následující období vychází z předpokladu investiční náročnosti růstu tržeb a nově zjištěné změny tržeb pro budoucí období. Dalším krokem je zjištění odhadu investic netto pro růst tržeb u srovnatelných podniků a třetím zdrojem, ze kterého budeme čerpat, jsou informace od managementu podniku. Na základě těchto tří zjištěných odhadů zpracujeme budoucí vývoj investice do dlouhodobého majetku podniku a sestavíme plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů.⁷⁶

Finanční plán

Předtím, než oceňovatel přejde k samotnému oceňování, je důležité, aby sestavil finanční plán oceňovaného podniku. Tento plán je pak nezbytný v případě, že se rozhodneme použít některou z výnosových metod oceňování. Finanční plán obsahuje účetní výkazy, tedy rozvahu, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. Plán by měl vycházet z vize podniku, z jeho strategie.⁷⁷

⁷³ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 132 – 136.

⁷⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 132 – 136.

⁷⁵ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 136 – 137.

⁷⁶ tamtéž.

⁷⁷ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 149 – 157.

Při sestavování finančního plánu vycházíme z vypočtených generátorů hodnoty, které budou tvořit jeho základní část. Jedná se tedy o budoucí tržby z prodeje, ziskovou marži, plánovanou výši zásob, pohledávek a závazků a v neposlední řadě také o prognózy investic do dlouhodobého majetku.⁷⁸

Nejprve se plánuje výkaz zisků a ztrát, který je tvořen náklady a výnosy podniku. Budoucí vývoj těchto položek se prognózuje u generátoru hodnoty, a to ziskové marže metodou zdola. Využijí se tedy tyto výsledky a sestaví se z nich budoucí plán výkazu.⁷⁹

Druhým sestavovaným plánem je cash flow. Sledujeme zde budoucí peněžní toky podniku. Opět i zde přejímáme informace zjištěné z analýzy a prognózy generátorů hodnoty. Stav peněžních prostředků je převzat z předchozího roku. Korigovaný výsledek hospodaření, odpisy a změny stavu rezerv jsou uvedeny v plánu výkazu zisků a ztrát. Poslední složkou provozního cash flow je porovnání pohledávek, závazků a zásob oproti předchozímu roku. Tato data získáme z generátoru hodnoty pracovního kapitálu Investice do dlouhodobého majetku a náklady na cizí kapitál vychází z plánu investic. Z plánu financování se přebírají data o finanční činnosti. Poté můžeme již vypočítat celkové cash flow.⁸⁰

Posledním sestaveným plánovaným výkazem je rozvaha i zde se čerpají již data z předchozích analýz. Dlouhodobý majetek je dán plánem investic, zásoby jsou obsaženy v plánu pracovního kapitálu a peněžní prostředky vychází z plánovaného cash flow. U pasiv jsou položky základního kapitálu, kapitálového fondu a fondy ze zisku v převážné většině případů ponechány ve stejné výši jako v předešlém roce. Výsledek hospodaření je plánován ve výkazu zisku a ztrát a dlouhodobé závazky a bankovní úvěry vychází z minulého období. Musí se zde ovšem brát veškeré splátky a možné přírůstky v rámci peněžního toku.⁸¹

Pro účely ocenění podniku se položky typu časového rozlišení, nákladových rezerv či opravných položek neplánují a ponechávají se ve stejné výši, jak jsou vykázány v posledním sledovaném období. Po sestavení finančního plánu se provede stručná finanční analýza složená ze základních poměrových ukazatelů tak, abychom mohli zjistit, zda bude podnik i v budoucnu finančně zdravý. Následuje volba oceňovací metody, kterou si oceňovatel zvolí a podle které bude oceňovat vybraný podnik⁸²

⁷⁸ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 147 – 159.

⁷⁹ tamtéž.

⁸⁰ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 147 – 159.

⁸¹ tamtéž.

⁸² MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 156 – 157.

2.3.3 Ocenění podniku

K ocenění podniku se nejčastěji v praxi využívají výnosové metody založené na základě analýzy výnosů podniku. V diplomové práci jsou použity dvě metody. Jedná se o metodu diskontovaného čistého cash flow a metodu kapitalizovaných čistých výnosů.

Metoda diskontovaného čistého cash flow entity

Peněžní tok představuje ve firmě skutečný příjem, lze ho tedy považovat za reálné vyjádření užitku z drženého podniku. Metoda diskontovaného cash flow se rozlišuje pomocí tří variant, a to na metodu entity, equity a metodu APV. Cíl je ovšem stejný, mají zajistit hodnotu čistého obchodního majetku, ale každá z jiného úhlu pohledu. Metoda equity vychází z peněžních toků pro vlastníky podniku a poslední zmiňovanou je metoda APV, která je založena na úpravě současné hodnoty. Metoda entity bere jako jednotku celý podnik a bude v diplomové práci využita, jelikož je považována za základní a v praxi je zřejmě nejvíce využívána.⁸³

Diskontní míra

Důležitou veličinou pro diskontované cash flow je investovaný kapitál podniku. Kapitál podniku je tvořen vlastním a cizím kapitálem, rezervami, závazky a časovým rozlišením. Strukturu kapitálu získáme z rozvahy podniku, váhy jednotlivých druhů kapitálu pak získáme poměrem zpoplatněného kapitálu na celkovém zpoplatněném kapitálu

Určením nákladů na kapitál pak můžeme diskontovat peněžní toky a získat tak ocenění investovaného kapitálu. Pro metodu entity je diskontní míra stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů WACC.⁸⁴

$$WACC = n_{CK}(1 - d) \cdot \frac{CK}{K} + n_{VK} \cdot \frac{VK}{K}$$

kde:

n_{CK} = náklady na cizí kapitál

d = sazba daně z příjmu

CK = tržní hodnota cizího kapitálu

n_{VK} = náklady na vlastní kapitál

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

K = celková hodnota kapitálu

⁸³ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 164 – 165.

⁸⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 166 – 169.

Náklady na cizí kapitál

Cizí kapitál a jeho náklady se určují snadno, jsou dány přímo poskytovatelem kapitálu. Jedná se o úroky, které jsou poskytovateli hrazeny.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál nejsou již tak zřetelné, ale zjištění jejich výše je z hlediska oceňování nepostradatelné. I když se může zdát, že vlastní kapitál je ve firmě bez jakýchkoli nákladů, opak je pravdou. Nákladem na vlastní kapitál jsou výnosy, které očekávají investoři. Výši nákladů na vlastní kapitál je možné vypočítat pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv CAPM.⁸⁵

$$E = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ^{86}$$

kde:

r_f = bezriziková výnosnost

RPT = riziková prémie trhu

RPZ = aktuální riziko země

β = koeficient beta

Bezriziková úroková míra je úroková míra aktiva, u kterých není jejich výnosnost zatížena rizikem. Nejčastěji se zde využívají státní pokladniční poukázky USA, které jsou považovány za málo rizikové. V České republice se za taková aktiva považují státní dluhopisy s dobou splatnosti delší jak deset let. V diplomové práci bude využita bezriziková úroková míra amerických dluhopisů s desetiletou výnosností do doby splatnosti.⁸⁷

Riziková prémie trhu vyjadřuje, o jakou část bude větší výnos u rizikově zatíženého portfolia oproti bezrizikovému. Stanovuje se na základě historických dat, buď aritmetickým, nebo geometrickým průměrem. Nejlepší variantu pro stanovení rizikové prémie trhu představují data o kapitálovém trhu USA, která jsou dále pro podniky působící v českých podmínkách upraveny o riziko země.⁸⁸

Koeficient beta lze získat na základě tří postupů výpočtu buď propočtem z historických dat, nebo převzetím od jiných podniků. Posledním způsobem je provést analýzu faktorů. V diplomové práci bude koeficient beta převzat od jiných podniků.⁸⁹

⁸⁵ OGDEN, J. P., *Advanced Corporate Finance: Policies and Strategies*. 2003, s. 36 – 44

⁸⁶ MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 233.

⁸⁷ MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 218.

⁸⁸ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2002, s. 255 – 256.

⁸⁹ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2002, s. 259 – 269.

Pro zjištění hodnoty podniku se nejčastěji používá buď dvoufázová nebo třífázová metoda. V práci se setkáme s dvoufázovou metodou, která rozděluje období na dvě fáze. První fází se rozumí období, do kterého máme potřebná data. Vychází tedy z peněžních toků firmy, které se diskontují. Druhá fáze je od konce fáze první až do nekonečna.⁹⁰

První fáze ocenění

První fáze ocenění diskontovaného peněžního toku spočívá v rozlišení aktiv na potřebná a nepotřebná. Této problematice je věnována samostatná kapitola o rozčlenění aktiv na nutná a nepotřebná. Základem je provozně nutný investovaný kapitál, ten je dán součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu podniku. Následujícím krokem je stanovení korigovaného provozního výsledku hospodaření po zdanění. Tato veličina vychází z finančního plánu výkazu zisku a ztrát a je snížena o předpokládané procento daně z příjmů právnických osob na jednotlivé roky.⁹¹

Výpočet volného diskontovaného cash flow je východiskem pro samotné hodnocení podniku. Vychází se z hodnoty korigovaného výsledku hospodaření po zdanění, k němuž se přičítají odpisy a odečítají se investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.⁹²

Po stanovení diskontní míry, která je počítána jako průměrné náklady na kapitál podniku můžeme přejít k diskontování volných peněžních toků, kdy jejich součtem získáme hodnotu oceňovaného podniku.⁹³

Pokračující hodnota s diskontovaným cash flow

V první fázi byla hodnota podniku stanovena na prognózovanou dobu. Pokračující hodnota je pak určena jen pro jeden následující rok po stanovené době. Je zde důležité si stanovit pokračující hodnotu. Tato hodnota může být založena na jiných než na výnosových modelech. Často se používá likvidační hodnota nebo substanční hodnota. Pro účely diplomové práce budeme používat diskontované příjmy.⁹⁴

Pro odvození pokračující hodnoty využijeme Gordonův vzorec.

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{\text{volné cash flow}}{i_k - g} \quad ^{95}$$

⁹⁰ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 178.

⁹¹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 179 – 182.

⁹² MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 170.

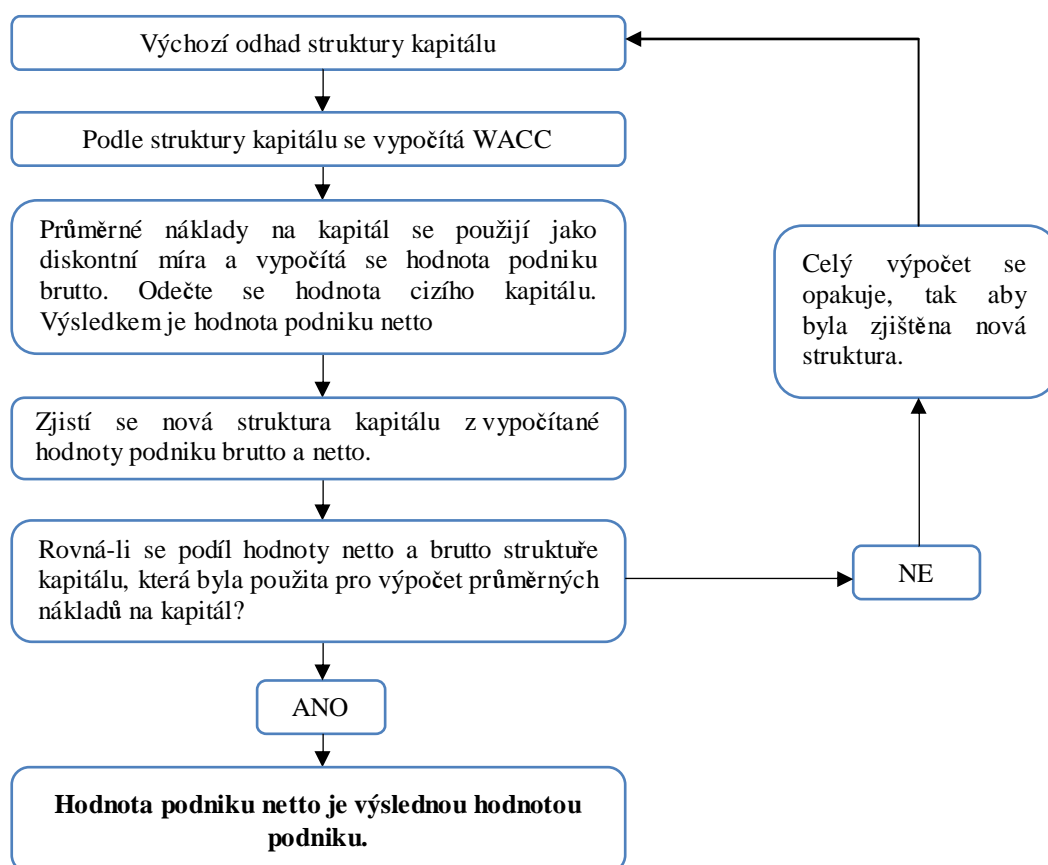
⁹³ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 202.

⁹⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 183.

Volné cash flow je chápáno jako cash flow navýšeno o předpokládané tempo růstu, které je jen na odhadu znalce a jeho hodnota je benevolentní a může se upravovat. Peněžní tok je dělen rozdílem průměrných nákladů na kapitál a zvoleným tempem růstu. Pokračující hodnota se musí diskontovat a tím získáme hodnotu podniku pro další období.⁹⁶

Technika sladění kapitálové – iterační postup

Ocenění podniku na základě diskontovaného peněžního toku je založeno na strategii stabilní kapitálové struktury, kde se pracuje s jednou diskontní mírou pro celé období, jedná se o strategii orientovanou na hodnotu podniku. Zjištěná hodnota tímto způsobem není příliš reálná a dochází k přepočtu zjištěných dat a k sladění kapitálové struktury, která je proměnlivá. V důsledku toho je nutné přepočítat jednotlivé roky a průměrné náklady na kapitál v těchto letech, což povede k odlišným diskontním mírám. Iteračním postupem dochází k vyladění struktury podniku pro každý rok samostatně. Na následujícím obrázku je znázorněn iterační postup řešení cirkulačního problému, obrázek je čerpán z literatury.⁹⁷



Obrázek 1: Schéma postupu při iteračním výpočtu kapitálové struktury

⁹⁵ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 183.

⁹⁶ tamtéž.

⁹⁷ MAŘÍKOVÁ P., MAŘÍK, M. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 2007. s 46 – 55.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je oceňovací postup, který byl vypracován a je používán zejména v německy mluvících zemích a slouží k zjištění výnosové hodnoty podniku. Jedná se o metodu „netto“, tedy metodu, která zjišťuje hodnotu pouze pro vlastníky, neboli pro držitele vlastního kapitálu. Metoda tedy přímo určuje hodnotu vlastního kapitálu. Podle chápání čistých výnosů rozlišujeme dvě varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů.⁹⁸

První varianta vychází z předpokladu, že čistý výnos je dán rozdílem mezi příjmy a výdaji. Počítá se tedy s peněžními toky, u kterých musíme určit, zda je lze rozdělit mezi vlastníky či nikoliv. Zároveň musí být nově přepočítán výsledek hospodaření za běžné období. Po přepočtu se zjišťuje, zda volné peněžní toky určené pro vlastníky jsou v souladu s tímto výsledkem hospodaření. V rámci České republiky se při výpočtu této varianty vychází z § 178 Obchodního zákoníku, kde je vymezeno rozdělování zisku obchodních společností. V případě druhé varianty zjišťování čistých výnosů se vychází z upravených výsledků hospodaření, tedy z rozdílů výnosů a nákladů. K tomuto účelu je nutné sestavit plán financování.⁹⁹

Ocenění podniku na základě metody kapitalizovaných čistých výnosů se může provádět buď analytickou metodou, nebo metodou paušální. První zmiňovaná metoda je postavena na prognóze zisku, který je upraven o vliv financování podniku, je podobná metodě diskontovaného čistého peněžního toku s tím rozdílem, že výnos podniku je stanoven na základě upravených budoucích výsledků hospodaření.¹⁰⁰

Paušální metoda výnosové hodnoty čerpá informace z minulých výsledků hospodaření a jejich prognózování do dalších let. S touto metodou se bude dále počítat v diplomové práci, protože je určena pro podniky s určitou minulostí, ale obtížně předvídatelnou budoucností.¹⁰¹

Základem pro výpočet je zabezpečení dat výkazu zisků a ztrát z minulosti, kdy budeme upravovat výsledky hospodaření za jednotlivé roky, tak abychom získali čistý výnos. Je nutné vyjmout z nákladů a výnosů všechny položky, které nejsou provozně nutné (daně z neprovozních nemovitostí a jejich dopisy, zisky a ztráty z finančního majetku, který není provozně nutný). Veškeré náklady a výnosy musí být účtovány do období, ke kterému se věcně vztahují (nedokončená výroba by se měla oceňovat podle podílu na výnosech).

⁹⁸ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 257.

⁹⁹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 258 – 259.

¹⁰⁰ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 270.

¹⁰¹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 271 – 274.

Nepravidelné, jednorázové výnosy a náklady by měly být eliminovány (důsledky katastrof, odprodej majetku, nákladové rezervy). Komplexní náklady je potřeba rozložit na celé období. Dále je potřebné zohlednit opomenuté náklady a zakalkulovat mzdu činného společníka, vyčlenit privátní výdaje podniku aj.¹⁰²

Po úpravě výsledku hospodaření se zjišťuje cenový index, který je dán vývojem inflace v České republice. Vynásobením cenové hladiny získáváme výsledek hospodaření upravený o inflaci. Každému roku je dále přiřazena váha, kterou se výsledek hospodaření násobí. Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy je dán podílem mezi upraveným výsledkem hospodaření a součtem vah. Po odečtení odpisů z reprodukčních cen získáváme čistý výnos, který se dále upravuje o předpokládanou daň z příjmů právnických osob. Hodnota vlastního kapitálu podle metody čistých kapitalizovaných výnosů je pak dána jako podíl mezi trvale odnímatelným čistým výnosem po zdanění a kalkulovanou úrokovou mírou, za kterou se považují náklady na vlastní kapitál snížené o předpokládanou inflaci.¹⁰³

¹⁰² MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 264 – 265.

¹⁰³ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 271 – 277.

3 ANALÝZA PODNIKU

Diplomová práce na ocenění podniku je zpracována na podnik Hošek motor, a. s. Podnik se nachází v Brně v městské části Vinohrady. Zabývá se prodejem a servisními službami primárně pro osobní, užitkové a nákladní vozy Mercedes-Benz. Servis je poskytován i na ostatní značky, které podnik v současné době nabízí.

3.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O PODNIKU

Hošek Motor, a. s. vznikl v listopadu 1995, jako zástupce pro Brno a jižní Moravu struttgartské automobilky Mercedes-Benz. V roce 1996 byl vystavěn servisní a prodejní areál.¹⁰⁴

Na následujícím obrázku je zobrazení městské části Brna, kde se oceňovaný podnik nachází. Co se týče autorizovaného prodeje značky Mercedes-Benz, tak je podnik Hošek Motor, a.s. jedním z třinácti prodejců v rámci České republiky.



Obrázek 2: Lokalizace oceňovaného podniku

Hlavní společností je společnost Wiesenthal & Co. AG, která sídlí v Rakousku. Ta začala působit na Slovensku v roce 1990. Má zde svoji dceřinou společnost Motor-Car Bratislava, spol. s r.o., která vlastní v současné době 75 % akcií podniku Hošek Motor, a.s. Analyzovaná společnost je tedy dceřinou společností Slovenské společnosti Motor-Car Bratislava, spol. s r.o. Zbytek akcií je ve vlastnictví původního zakladatele podniku Hošek Motor, a.s. pana Ing. Miroslava Hoška.¹⁰⁵

¹⁰⁴ Zdroj: Účetní závěrka 2010. [online]. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a204519&klic=6joFHfxescPQ%2bjLLQiAow%3d%3d>.

¹⁰⁵ Zdroj: Účetní závěrka 2010. [online]. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a204519&klic=6joFHfxescPQ%2bjLLQiAow%3d%3d>.

V následující tabulce jsou uvedeny základní informace o oceňovaném podniku, které jsou volně přístupné na internetu v rámci výpisu z Obchodního rejstříku.¹⁰⁶

Základní informace o oceňovaném podniku	
Obchodní jméno:	Hošek Motor, a. s.
Sídlo:	Žarošická 17, 628 00 Brno – Vinohrady
Právní forma podnikání:	akciová společnost
Identifikační číslo:	634 84 463
Daňové identifikační číslo:	CZ 634 84 463
Hlavní předmět podnikání:	Oprava silničních vozidel
Základní kapitál:	33 100 000 Kč
Počet akcií ve jmenovité hodnotě 25 000 Kč:	1 276 ks
Počet akcií ve jmenovité hodnotě 5 000 Kč:	240 ks
Vznik podniku:	27. listopadu 1995
Předseda představenstva:	Ing. Andrea Ungerová
Členové představenstva:	Ing. Július Šabo Ing. Miloslav Durec Ing. Juraj Klepáč Ing. Dušan Fraňo
Dozorčí rada:	Adolf Tripolt Ing. Miroslav Hošek JUDr. Ján Havlát JUDr. Vladimír Bulinský Marie Neklapilová Lenka Hošková
Předmět podnikání:	Opravy silničních vozidel Klempřství a oprava karoserií Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
OKEČ	50100 – Prodej dvoustopých motorových vozidel 50200 – Údržba a opravy dvoustopých motorových vozidel
CZ – NACE	45.1 – Obchod s motorovými vozidly kromě motocyklů 45.2 – Oprava a údržba motorových vozidel kromě motocyklů

Tabulka 9: Základní informace o podniku

¹⁰⁶ Zdroj: Účetní závěrka 2010. [online]. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a204519&klic=6joFHfxxescPQ%2bjLLQiAow%3d%3d>.

Podnik má podíly i v jiných společnostech, kde se nabízí výše zmiňovaná značka.

Podíly v ostatních společnostech	
Hošek Motor Třebíč, s. r. o.	66 %
Autocentrum hm, s. r. o.	50 %
B tuning, s. r. o.	100 %

Tabulka 10: Podíly v jiných společnostech

3.1.1 Historie a současnost podniku

V současné době podnik nenabízí jen vozidla se značkou Mercedes-Benz, ale v průběhu několika let k nim přibyla i značka Chrysler, Jeep, Smart, Mitsubishi Fuso a Dodge. Hošek Motor, a.s. nabízí osobní vozy, užitkové vozy, nákladní vozy a použité vozy. V rámci poskytování servisních služeb je prováděno kompletní technické vybavení. Podnik vlastní lakovnu, myčku, karosárnu a pneuservis.¹⁰⁷

Od roku 2001 je podnik držitelem certifikátu kvality dle normy ISO 9001:2000. Od roku 2004 se zabývá tunikovými aktivitami a je výhradním dovozcem značky Brabus a Carlsson. Podnik nabízí nejen výše zmíněné značky vozidel, ale také zabezpečuje jejich kompletní servis a možnost financování prostřednictvím koncernové společnosti Financial Services, s r.o., která sjednává leasing. Ve stejném roce došlo i k rozsáhlým investicím do těchto značek, které si vyžadoval vstup České republiky do Evropské unie. V roce 2005 došlo k navýšení základního kapitálu podniku díky členství ve skupině Wiesenthal. V rámci rozšiřování stávajícího sortimentu bylo nezbytné provést rekonstrukci a rozšíření stávající prodejny. Veškeré úpravy se odehrávaly v roce 2006 a zároveň se podniku podařilo zastavit ztrátové hospodaření. Trend úspěšného podnikání a dosahování zisku je zachován do současné doby. Díky příznivému vývoji se podnik rozhodl o strategické investice do pozemků ve městě Brně, kde chce do budoucna umístit své nové autosalony.¹⁰⁸

Rok 2009, který se nesl ve znamení krize, byl i pro analyzovaný podnik v rámci zisku slabším rokem, nicméně přesto ziskovým. Podnik se rozhodl k razantním změnám a k přísným opatřením, tak aby ustál následky krize, kdy se provádělo přísné řízení nákladů a zvýšení výkonnosti. Na základě těchto opatření podnik dosáhl v roce 2010 rekordního zisku, jedná se o výsledek hospodaření, který je nejvyšší za sledovaná období.¹⁰⁹

¹⁰⁷ Zdroj: *Účetní závěrka 2010*. [online]. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a204519&klic=6joFHfxescPQ%2bjLLQiAow%3d%3d>.

¹⁰⁸ tamtéž.

¹⁰⁹ tamtéž.

3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Pro potřeby ocenění podniku Hošek Motor, a.s., který má jako hlavní předmět podnikání prodej osobních a užitkových automobilů a poskytnutí kompletního servisu, bylo nezbytné zpracovat strategickou analýzu, která vychází jak z vnějšího, tak i vnitřního okolí podniku. Cílem tohoto kroku je zjištění tržní hodnoty podniku. Ocenění je provedeno k 1. lednu 2011.

3.2.1 Základní data o trhu

Podnik byl založen za účelem prodeje primárně osobních a užitkových automobilů a poskytnutí kompletního servisu k těmto automobilům. Sídlo má na území Jihomoravského kraje jako zástupce firmy Mercedes – Benz pro Brno a jižní Moravu. Trh, na kterém oceňovaný podnik působí, je region Jihomoravského kraje. Zákazníkem může být kterákoliv osoba, která má řidičské oprávnění, tedy osoby starší 18 let. Konkurenty jsou ostatní automobilové salony a autobazary nabízející osobní a užitkové automobily v rámci Jihomoravského kraje.

3.2.2 SLEPTE analýza

K analýze makroprostředí podniku, tedy prostředí, které obklopuje daný podnik, bude využita SLEPTE analýza, pomocí které se více přiblíží sociální, legislativní, ekonomické, politické, technologické a ekologické prostředí podniku. Makroprostředí oceňovaného podniku je tvořeno celou Českou republikou a Jihomoravským krajem, kde je podnik umístěn.

Sociální prostředí

Analýza sociálního prostředí je zaměřena na vývoj populace na území České republiky s bližším zaměřením na Jihomoravský kraj. Informace o obyvatelstvu jsou čerpány z dostupných zdrojů Českého statistického úřadu, které jsou dále zpracovávány.

V České republice žije podle statistiky průměrně 10 milionů obyvatel na rozloze 78 866 km². Počet obyvatel se každoročně mírně zvyšuje, ke konci roku 2010 žilo na našem území přibližně 10 533 tis. obyvatel. Rozvodovost má kolísavý charakter, ale oproti roku 2009 byl zaznamenán její nárůst. Od roku 2008 stagnuje uzavírání sňatků, což vede k volnému životnímu stylu bez jakýchkoliv závazků. Ohledně přírůstku obyvatel se od roku 2005, což je období, od kterého jsou statistická i ostatní data v rámci diplomové práce zpracovávána, setkáváme s přírůstkem obyvatel stěhováním, které převládá nad přirozeným přírůstkem obyvatel. Za poslední dva sledované roky dochází oproti ostatním rokům k poklesu v obou

případech přírůstku obyvatel. Téměř 71 % obyvatel je ve věkové skupině od 15 do 64 let. Česká společnost stárne, což je patrné podle zvyšování průměrného věku obyvatelstva.

Následující tabulka obsahuje přehled zjištěných dat na základě uvedených zdrojů.

Obyvatelstvo České republiky [v tis.]¹¹⁰						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Počet obyvatel	10 251	10 287	10 381	10 468	10 507	10 533
ve věku 0 – 14	1 501	1 480	1 477	1 480	1 494	1 518
ve věku 15 a více	8 716	8 773	8 845	8 944	9 009	9 015
Základní vzdělání	1 745	1 698	1 687	1 675	1 581	1 500
Střední bez maturity	3 283	3 564	3 244	3 197	3 223	3 191
Střední s maturitou	2 779	2 855	2 936	3 019	3 057	3 086
Vysokoškolské	907	954	974	1 050	1 147	1 236
průměrný věk	40,0	40,2	40,3	40,5	40,6	40,8
Sňatky	51 829	52 860	57 157	52 457	47 862	46 746
Rozvody	31 288	31 415	31 129	31 300	29 133	30 783
Přírůstek stěhování	36 229	34 720	83 945	71 790	28 344	15 648
Přirozený přírůstek	- 5 272	1 390	9 996	14 622	10 927	10 309

Tabulka 11: Obyvatelstvo České republiky

Oceňovaný podnik se nachází ve čtvrtém největším kraji České republiky. Jihomoravský kraj se rozkládá na ploše 7 195 km².

Obyvatelstvo Jihomoravského kraje¹¹¹						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Počet obyvatel	1 130 358	1 132 563	1 140 534	1 147 146	1 151 708	1 154 654
ve věku 0 – 14	163 135	160 256	159 102	158 728	160 012	162 565
ve věku 15 – 64	800 187	802 230	808 105	810 220	808 981	805 399
ve věku 65 - více	167 036	170 077	173 327	178 198	182 715	186 690
Věkový průměr	40,3	40,5	40,6	40,8	40,9	41,1

Tabulka 12: Obyvatelstvo Jihomoravského kraje

Koncem roku 2010 zde žilo 1 154 654 obyvatel, z toho téměř 83 % tvořili obyvatelé, kteří by mohli být potencionálními zákazníky oceňovaného podniku. Za potencionálního zákazníka je označena osoba starší 18 let, tedy osobu, která by mohla mít řidičské oprávnění a díky tomu užívat osobní či užitkový automobil. Průměrný věk obyvatel tohoto kraje se každoročně zvyšuje, ke konci roku 2010 byl tento věk 41,1 let.

¹¹⁰ Zdroj: *Obyvatelstvo*. [online]. [cit. 2012-03-10]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr_od_roku_1989#01

¹¹¹ Zdroj: *Věková struktura Jihomoravského kraje*. [online]. [cit. 2012-03-10]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2011ediciplan.nsf/krajpubl/644003-11-r_2011-xb.

Informace o vzdělanosti občanů České republiky jsou taktéž důležité pro strategické analyzování. Každoročně se zvyšuje počet vysokoškoláků, pro firmu to znamená kvalifikovanou pracovní sílu v oblasti techniky, strojírenství, ekonomie. Počet lidí se středním vzděláním bez maturity v roce 2010 klesá a celkový zájem mezi lidmi o odborná učiliště a řemeslo upadá. Není to příznivý vývoj pro podnik, který se zabývá servisem motorových vozidel, neboť převážně učni či studenti z odborných škol se zaměřením na automobilový průmysl jsou pro podnik důležití. Trend zvyšování vysokoškolského vzdělávání může vést také ke zvýšené nezaměstnanosti, kdy právě pro vysokoškoláky nebudou vhodné pozice a budou pracovat na nižších postech. Zároveň bude nouze o lidi vykonávající řemeslo.

Životní úroveň je dána úrovní ekonomiky daného státu a zaměstnaností v dané zemi, neboť zaměstnaní lidé si mohou dovolit uvolnit více svých peněžních prostředků pro spotřebu.

Zaměstnanost obyvatelstva [v tis.]¹¹²						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Česká republika	4 764	4 828	4 922	5 002	4 934	4 885
[%]	92,1	92,9	94,7	95,6	93,3	92,7
Jihomoravský kraj	514	516	532	537	530	531
[%]	91,9	92,0	94,6	95,6	93,2	92,3

Tabulka 13: Vývoj zaměstnanosti 2005 – 2010

V České republice žije zhruba 5,2 mil. obyvatel, kteří jsou ekonomicky aktivní. Procento zaměstnaných lidí je kolísavé a v posledních třech letech klesá, což není příznivé, jelikož se zvyšuje nezaměstnanost. Tento trend je způsoben krizí, která nastala v roce 2008. Predikce zaměstnanosti na další roky se příliš nemění. Předpokládá se, že do roku 2015 bude zaměstnanost na hranici 93 %. V Jihomoravském kraji je trend poklesu zaměstnanosti totožný.

Za každou vykonanou práci náleží zaměstnanci odměna, a to ve formě mzdy. Mzda ovšem není jediným příjmem domácností, tím dále může být důchod nebo podpora v nezaměstnanosti. V následující tabulce jsou uvedeny průměrné hrubé mzdy a průměrný starobní důchod od roku 2005.

¹¹² Zdroj: *Trh práce*. [online]. [cit. 2012-03-10]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr_od_roku_1989#01.

Průměrná hrubá měsíční mzda a důchod [v Kč]						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Hrubá měsíční mzda¹¹³	18 344	19 546	20 957	22 691	23 488	23 951
Průměrný měsíční důchod¹¹⁴	7 728	8 173	8 736	9 347	10 027	10 033

Tabulka 14: Průměrná hrubá měsíční mzda a důchod

Z uvedených informací je patrné, že průměrná hrubá měsíční mzda postupně roste, což vede i k růstu životní úrovně obyvatelstva. Problém je ovšem v tom, že průměrné mzdy v České republice dosahuje přibližně jen jedna třetina pracujících. Stejný rostoucí trend má i průměrný měsíční důchod.

V následující tabulce jsou shrnuty informace za rok 2010 ohledně rodinných účtů domácností, jedná se o průměrné částky na domácnost za rok. Nejvíce příjmů plyne domácnostem ze závislé činnosti. Co se týče výdajů, tak největší množství peněz je vynaloženo na služby, do kterých můžeme zahrnout nájemné, elektřinu, vodu, plyn aj.

Rodinné účty za rok 2010¹¹⁵	
Hrubé peněžní příjmy celkem	371 475 Kč
Čisté peněžní příjmy celkem	329 334 Kč
z toho: příjmy ze závislé činnosti	56,79 %
příjmy z podnikání	8,82 %
sociální příjmy	27,78 %
ostatní příjmy	6,61 %
Hrubá peněžní vydání celkem	336 562 Kč
daň z příjmů	18 120 Kč
zdravotní a sociální pojištění	24 022 Kč
Čistá peněžní vydání	294 420 Kč
z toho: potraviny, nápoje, stravování	22,16 %
průmyslové zboží	28,77 %
služby	34,77 %
platby a jiná vydání	14,30 %

Tabulka 15: Rodinné účty za rok 2010

V České republice bylo koncem roku 2010 evidováno 4 149 665 domácností. Průměrně žije v každé domácnosti 2,51 členů. V Jihomoravském kraji je domácností 442 544, s průměrným počtem členů 2,58. Sledovaným faktorem byla vybavenost jednotlivých domácností se zaměřením na vlastnictví osobního automobilu. Ten vlastní v Jihomoravském

¹¹³ Zdroj: *Průměrná hrubá měsíční mzda*. [online]. [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pmz_cr.

¹¹⁴ Zdroj: *Vývoj starobního důchodu*. [online]. [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/duchody-a-davky/duchody-v-cislech/vyvoj-starobnich-duchodu/>.

¹¹⁵ Zdroj: *Statistika rodinných účtů*. [online]. [cit. 2012-03-12]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/publ/3001-11-r_2011

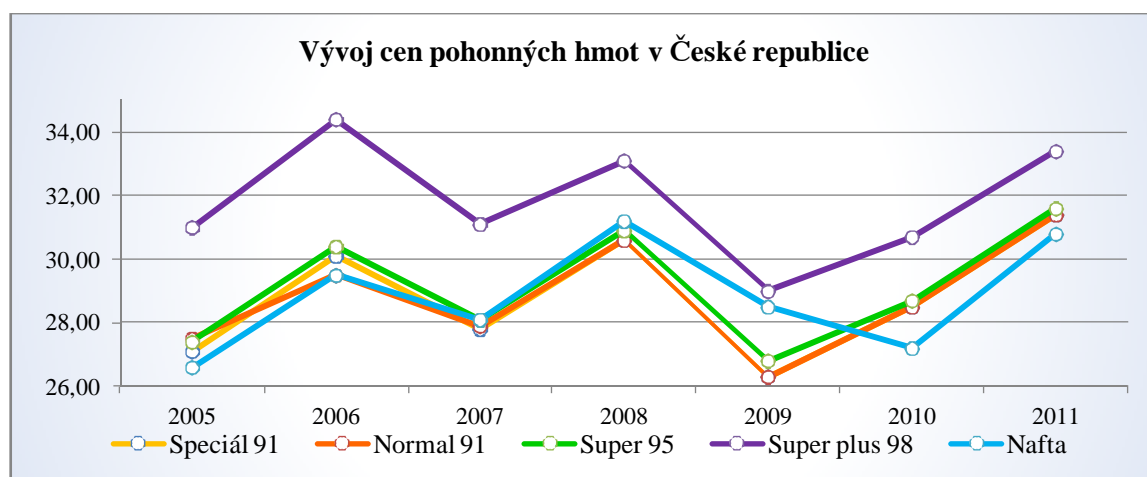
kraji 65,6 % domácností. Je zde tedy předpoklad, že poptávka po osobních automobilech není plně uspokojena. Osobní automobil by si přálo necelých 10 % domácností, ale ty si jej nemohou dovolit vzhledem ke své finanční situaci.¹¹⁶

Dalším faktorem, který má vliv na předmět podnikání a na samotný prodej osobních automobilů, je cena pohonných hmot. V následující tabulce jsou uvedeny průměrné ceny za jednotlivé roky u pohonných hmot v České republice.

Průměrné cena pohonných hmot [Kč/l]¹¹⁷					
	Speciál 91	Normal 91	Super 95	Super plus 98	Nafta
2005	27,10	27,50	27,40	31,00	26,60
2006	30,10	29,50	30,40	34,40	29,50
2007	27,80	27,90	28,10	31,10	28,10
2008	30,60	30,60	30,90	33,10	31,20
2009	26,30	26,30	26,80	29,00	28,50
2010	28,50	28,50	28,70	30,70	27,20

Tabulka 16: Průměrné ceny pohonných hmot v České republice

Na následujícím grafu jsou zpracována data průměrné ceny pohonných hmot. Cena pohonných hmot má kolísavý charakter. Cena nafty byla průměrně v roce 2010 nižší než cena ostatních pohonných hmot, lze tedy předpokládat větší zájem o vozidla, která spotřebovávají naftu. Rostoucí cena pohonných hmot za poslední dva roky není příznivá jak pro majitele vozidel, tak i pro prodejce, neboť se zvyšující se cenou může docházet k poklesu poptávky po motorových vozidlech.



Graf 1: Vývoj cen pohonných hmot v České republice

¹¹⁶ Zdroj: *Domácnosti podle krajů*. [online]. [cit. 2012-03-12]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/publ/3001-11-r_2011.

¹¹⁷ Zdroj: *Vývoj cen pohonných hmot*. [online]. [cit. 2012-03-24]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/finance/cestnahr/benzin.aspx>

Legislativní prostředí

Každý předmět podnikání a každý podnikatelský subjekt je vázán dodržováním legislativních předpisů v rámci provozování své podnikatelské činnosti. Právní rámec České republiky v sobě zahrnuje nejen zákony, ale i vyhlášky a jiné předpisy. Po vstupu do Evropské unie došlo k zpřísnění podmínek v podnikatelském prostředí a podnikatelům se ztížila situace v tom, že musí dodržovat a neustále sledovat nejen české normy, ale také normy vydané Evropskou unií. Mezi základní právní předpisy bych uvedla Obchodní zákoník, Zákon o živnostenském podnikání, daňové zákony, Zákoník práce aj.

Legislativní prostředí je taktéž důležité pro zákazníky firmy. Dle silničního zákona získá řidičské oprávnění osoba starší 18 let a po vykonání závěrečné zkoušky.¹¹⁸

Dalším důležitým faktorem ovlivňujícím trh s motorovými vozidly je také vývoj spotřební daně na minerální oleje, do kterých spadá jak benzín, tak i nafta. Lidé se mnohdy rozhodují na základě ceny paliva, jaké vozidlo si koupí. Spotřební daň je daní nepřímou, stejně jako daň z přidané hodnoty. Nepřímé daně mají největší podíl na příjmech do státního rozpočtu. V roce 2010 byla hodnota spotřební daně u motorového benzínu stanovena na 12 840 Kč/1000 l. Pro střední oleje a těžké plynové oleje je spotřební daň stanovena na 10 950 Kč/l.¹¹⁹

Jak je již zmiňováno, další nepřímou daní, která se odráží nejen v prodeji samotných motorových vozidel, ale také ve službách, je daň z přidané hodnoty. Od roku 2005 se sazba daně několikrát změnila. Základní sazba byla 19 % v letech 2005 – 2009, v roce 2010 se zvýšila na 20 %. Snížená sazba se zvyšovala v časových intervalech, a to tak, že v letech 2004 – 2007 byla její hodnota 5 %, v období 2008 – 2009 vzrostla na 9 % a od roku 2010 je snížená daň z přidané hodnoty 10 %.¹²⁰

¹¹⁸ Zdroj: *Zákon o silničním provozu*. [online]. [cit. 2012-03-12]. Dostupné z: <http://www.zakruta.cz/silnicni-zakon/>

¹¹⁹ Zdroj: *Spotřební daň*. [online]. [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/spotrebni-dan/spotrebni-dan-zakladni-informace/1001647/43358/#sd05>

¹²⁰ Zdroj: *Vývoj DPH od roku 1993 – 2013*. [online]. [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/blog/detail-prispevku/articleid-824-vyvoj-dph-od-roku-1993-do-roku-2013/>.

Ekonomické prostředí

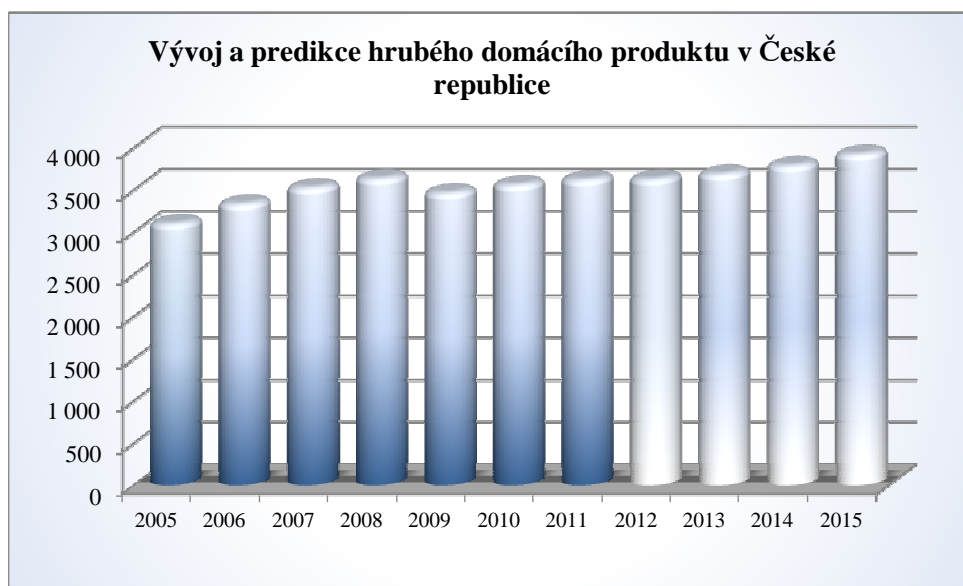
Ekonomické prostředí je tvořeno makroekonomickými ukazateli, mezi které patří hrubý domácí produkt, inflace, nezaměstnanost a vývoj mezinárodního obchodu. V důsledku globální ekonomické krize došlo ke zpomalení světové ekonomie. Výjimkou nebyla ani Česká republika, kdy dopad krize pocítila v roce 2009. Tato skutečnost je patrná i z vývoje jednotlivých makroekonomických ukazatelů.

Hrubý domácí produkt a jeho vývoj je uveden v následující tabulce, která čerpá informace z internetových stránek Ministerstva financí České republiky.

Vývoj hrubého domácího produktu v České republice ¹²¹								Predikce HDP v ČR			
rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
mld. [Kč]	3 102	3 335	3 526	3 635	3 465	3 560	3 622	3 630	3 689	3 787	3 923
růst [%]	6,3	7,0	5,7	3,1	- 4,7	2,7	1,8	0,2	1,6	2,7	3,6

Tabulka 17: Vývoj a predikce hrubého domácího produktu České republiky

Informace uvedené v tabulce č. 18 jsou dále zpracovány do grafu, ze kterého je patrný vývoj tohoto makroekonomického ukazatele.



Graf 2: Vývoj a predikce hrubého domácího produktu v České republice

Zpomalení české ekonomiky v letech 2008 a 2009 je dáno poklesem růstu hrubého domácího produktu. V roce 2005 došlo k výraznému poklesu v meziočném srovnání, a to o 4,7 %. Pokles hrubého domácího produktu se předpokládá i v roce 2011 oproti předcházejícímu roku a i pro rok 2012 se predikuje zpomalení ekonomiky, je to dáno

¹²¹ Zdroj: *Makroekonomická predikce*. [online]. [cit 2012-03-15]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2012-Q1_tabulky-grafy-c-1.pdf.

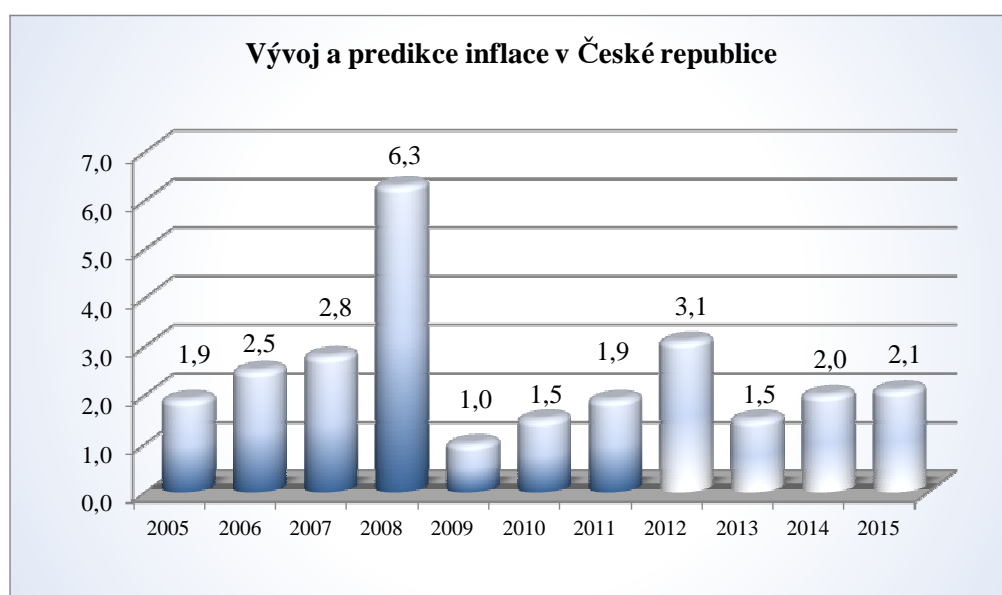
dozníváním a další ekonomickou krizí. Od roku 2012 se předpokládá mírné oživení ekonomiky a následný růst tohoto ukazatele.

Dalším analyzovaným makroekonomickým ukazatelem je inflace. Informace jsou čerpány z uvedených zdrojů Ministerstva financí České republiky.

Vývoj inflace v České republice ¹²²								Predikce inflace v ČR			
rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
[%]	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,1	1,5	2,0	2,1

Tabulka 18: Vývoj a predikce inflace v České republice

Následně jsou data zpracována do grafu a okomentována.



Graf 3: Vývoj a predikce inflace v České republice

Inflace v České republice je za poslední tři roky na poměrně nízké úrovni. Nejvyšší hodnota inflace za sledované období byla v roce 2008, což bylo způsobeno hospodářskou krizí a světovým růstem cen za naftu a potraviny. Na výši inflace se taktéž podílela opatření v rámci reformy veřejných financí, která začala platit v lednu 2008. Dalším faktorem, který se podílel na růstu inflace, byly regulované ceny zboží, regulované nájemné, zvýšení cen tabákových výrobků aj. Na snížení inflace v roce 2009 působily opačně snížené ceny potravin, nealkoholických nápojů, pohonných hmot. Inflace za rok 2010 a 2011 mírně vzrostla. Predikce na rok 2012 předpokládá nárůst inflace a následně její snížení a kolísavost na hodnotě 2 %.¹²³

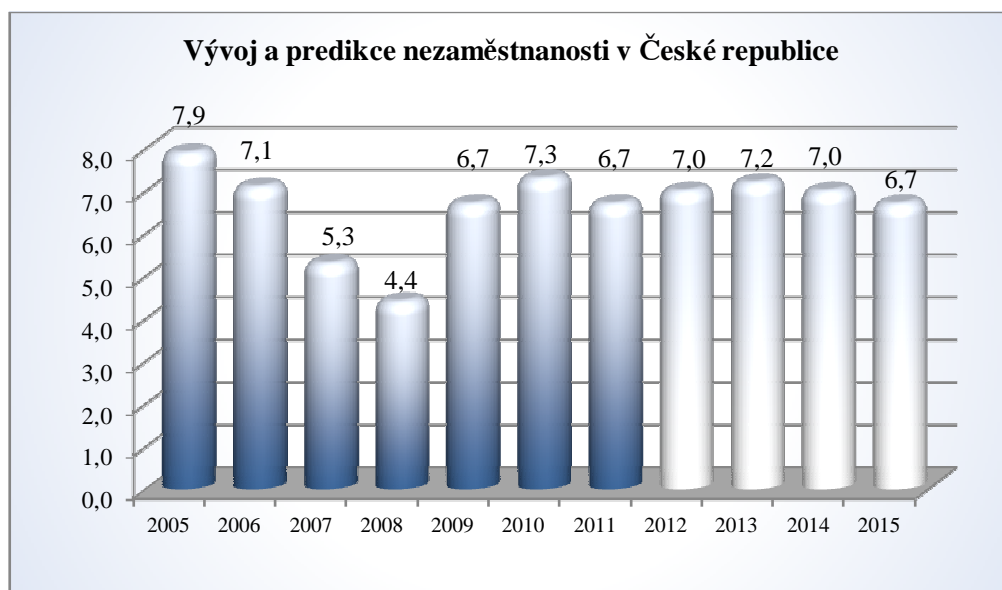
¹²² Zdroj: *Makroekonomická predikce*. [online]. [cit 2012-03-15]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2012-Q1_tabulky-grafy-c-2.pdf.
¹²³ Zdroj: *Vývoj míry inflace*. [online]. [cit 2012-03-15]. Dostupné z: <http://blisty.cz/art/55694.html>.

Jedním z hlavních makroekonomických ukazatelů je nezaměstnanost. Vývoj nezaměstnanosti v České republice a jeho predikce do budoucnosti je uvedena v následující tabulce.

Vývoj nezaměstnanosti České republiky ¹²⁴								Predikce nezaměstnanosti v ČR			
rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
[%]	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,2	7,0	6,7

Tabulka 19: Vývoj a predikce nezaměstnanosti v České republice

Data jsou čerpána z uvedených zdrojů a dále zpracována do následujícího grafu, ze kterého je patrná kolísavost nezaměstnanosti v České republice.



Graf 4: Vývoj nezaměstnanosti v České republice

Trh práce má taktéž, jako ostatní makroekonomické ukazatele, kolísavý charakter. V posledních sledovaných letech nemá příznivý vývoj, neboť dochází k růstu nezaměstnanosti, což vede ke snižování zaměstnanosti a poklesu životní úrovně obyvatel.

Stejný charakter má i nezaměstnanost v rámci Jihomoravského kraje, kde je přibližně třetí největší nezaměstnanost v České republice. Největší nezaměstnanost byla zaznamenána v roce 2009, poté začala opět mírně klesat.¹²⁵

¹²⁴ Zdroj: *Makroekonomická predikce*. [online]. [cit 2012-03-15]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2012-Q1_tabulky-grafy-c-3.pdf.

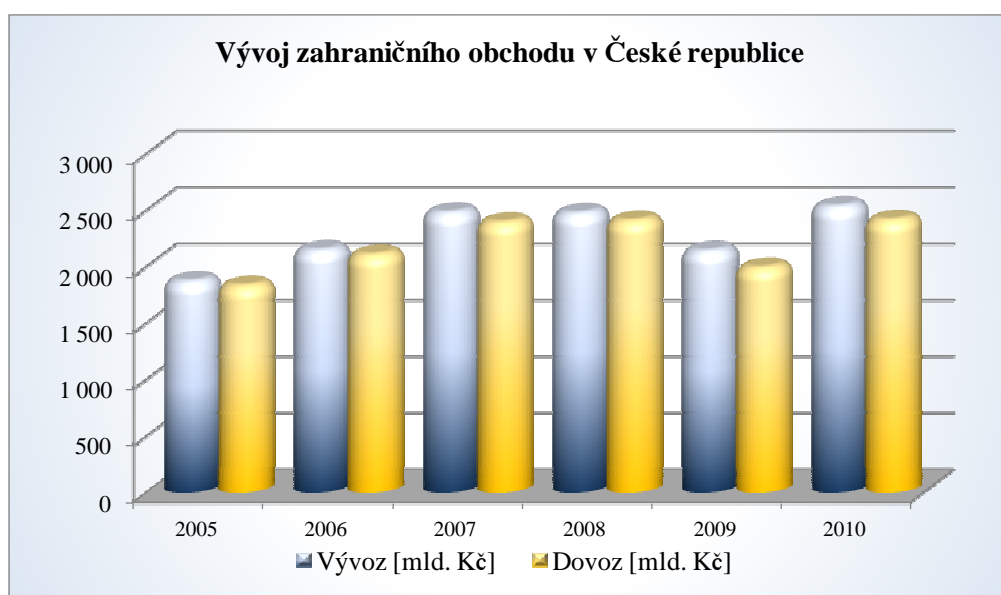
¹²⁵ Zdroj: *Nezaměstnanost*. [online]. [cit. 2012-03-16]. Dostupné z: http://vdb.czso.cz/vdbvo/maklist.jsp?kapitola_id=15&&expand=1.

Posledním sledovaným makroekonomickým ukazatelem je vývoj zahraničního obchodu.

Vývoj zahraničního obchodu České republiky ¹²⁶						
rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Vývoz [mld. Kč]	1 869	2 145	2 479	2 474	2 139	2 533
Dovoz [mld. Kč]	1 829	2 105	2 391	2 406	1 989	2 412
Bilance [mld. Kč]	40	40	88	68	150	121

Tabulka 20: Vývoj zahraničního obchodu České republiky

Pro přehlednost jsou tato data znázorněna v následujícím grafu, z něhož je patrný kladný vývoj obchodní bilance České republiky.



Graf 5: Vývoj zahraničního obchodu České republiky

V České republice převládá dlouhodobě vývoz komodit nad dovozem statků do České republiky. Což je příznivý vývoj pro ekonomiku země. Rozdíl mezi vývozem a dovozem udává obchodní bilanci, která je pro analyzovanou dobu kladná a rostoucí, až na rok 2010, kdy bilance zahraničního obchodu mírně poklesla. Pro Českou republiku to znamená větší otevřenost ekonomiky.

Politické prostředí

Poslední roky v České republice jsou ve znamení reform. Pomocí nich se vláda snaží o oživení ekonomiky a zvýšení hospodaření v České republice. Významnou reformou pro

¹²⁶ Zdroj: *Zahraniční obchod se zbožím*. [online]. [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislatab=VZO1010CU&&kapitola_id=3.

oceňovaný podnik je nově zavedená ekologická daň, která ukládá povinnost hradit ekologický poplatek za přepis ojetého automobilu.

Za posledních pět let došlo k vyslovení nedůvěry vládě, byla sestavena prozatímní vláda, které skončila její působnost volbami v roce 2010. Vítězem voleb byla Česká strana sociálně demokratická, které se nepodařilo získat potřebnou většinu hlasů ve sněmovně. Vlády se tedy ujala opoziční politická strana občanských demokratů, která uzavřela koaliční smlouvu s dalšími politickými pravicově orientovanými stranami TOP 09 a Věci veřejné a má tak potřebnou většinu ve sněmovně. V poslední době proběhlo několik hlasování o důvěře vládě, která vždy současnou vládu podpořila a zůstala tak u moci. Nicméně nové reformy vyvolávají v lidech nespokojenost.

Technické prostředí

Jelikož se oceňovaný podnik zabývá převážně prodejem osobních a užitkových automobilů značky Mercedes-Benz, není potřebné v rámci obchodní činnosti sledovat trendy v oblasti techniky. Podnik využívá špičkovou kancelářskou techniku v rámci tohoto oboru podnikání. Druhou významnou činností, kterou se podnik zabývá, je poskytování servisu k těmto automobilům, kde je situace v oblasti technologie a techniky opačná. Využívají se zde výsledky výzkumu a vývoje v oblasti technologie. Zaměstnanci pracují se špičkovým vybavením. Nová auta jsou řízena přes počítač a k zjištění vad je nutné elektronické čtení dat, které se bez moderní techniky neobejde. Moderní stroje a zařízení vedou ke zvýšení efektivity práce, vedou ke zkvalitnění práce, šetrnosti k životnímu prostředí, produktivitě práce.

Ekologické prostředí

Automobilový průmysl prochází v posledních letech velkými změnami, kdy se snaží vyhovět požadavkům trhu. Neustále se zvyšují nároky na technické parametry vozidel. Spotřebitelé chtějí maximalizovat užitek z držení automobilu. Vyrábí se vozidla s technologií úspory paliv, což úzce souvisí s ochranou životního prostředí. V posledních letech, kdy je kladen větší důraz ve všech směrech na ekologii, je důležitým faktorem plnění podmínek, které jsou dány pro toto prostředí. Firmy, které jsou šetrné k životnímu prostředí, jsou příznivě vnímány zákazníky. Podniky by se měly snažit o co nejmenší negativní dopady na ekologii v rámci svého podnikání. Oceňovaný podnik je si plně vědom ochrany životního prostředí. Jelikož se nejedná o výrobní podnik, nemá podnik žádné speciální úpravy v rámci svých směrnic.

3.2.3 Porterova analýza

Na základě výsledků Porterovy analýzy, kde využívají informace o pěti konkurenčních silách podniku, získáme přehled o konkurenčním okolí analyzované firmy.

Stávající konkurence

Vozidla značky Mercedes-Benz se vyznačují svým luxusem, komfortem, pohodlím. Automobily s třícípou hvězdou ve znaku jsou chápány jako bezpečná a spolehlivá vozidla. Na trhu se samozřejmě denně setkávají s konkurencí ostatních výrobců automobilů. Mezi nejvýznamnější konkurenty, kteří nabízejí vozidla se stejnými rysy luxusu a bezpečí lze zařadit další dva německé výrobce, a to firmu Audi a BMW. V posledních letech se do popředí dostává i švédská automobilka Volvo, která prodává automobily nepoškozující životní prostředí.

Identifikace hlavních konkurentů

Hlavní konkurence podniku Hošek Motor, a.s. je brána z oblasti města Brna. Jelikož je Brno druhým největším městem České republiky, lze předpokládat velkou koncentraci autorizovaných prodejců automobilových značek právě v těchto místech.

V městské části Brno – Vinohrady se nachází hned dva prodejci konkurenčních značek, jedná se o podnik Autocentrum K. E. I., který nabízí vozidla značky Škoda, ale také VW, což je poměrně silný konkurent značky Mercedes – Benz v oblasti osobních a užitkových automobilů. Dalšími prodejci konkurujících značek jsou podniky nacházející se v okrajové části Brno – Slatina. Jedná se o firmu Renocar, a.s., která je autorizovaným prodejcem značky BMW. Autorizovaným prodejcem značky AUDI je firma Porsche Brno a ROS, a.s. Poslední nejvíce konkurující značkou je již zmiňované Volvo, které je nabízeno ve firmě Auto Palace Brno, s.r.o.

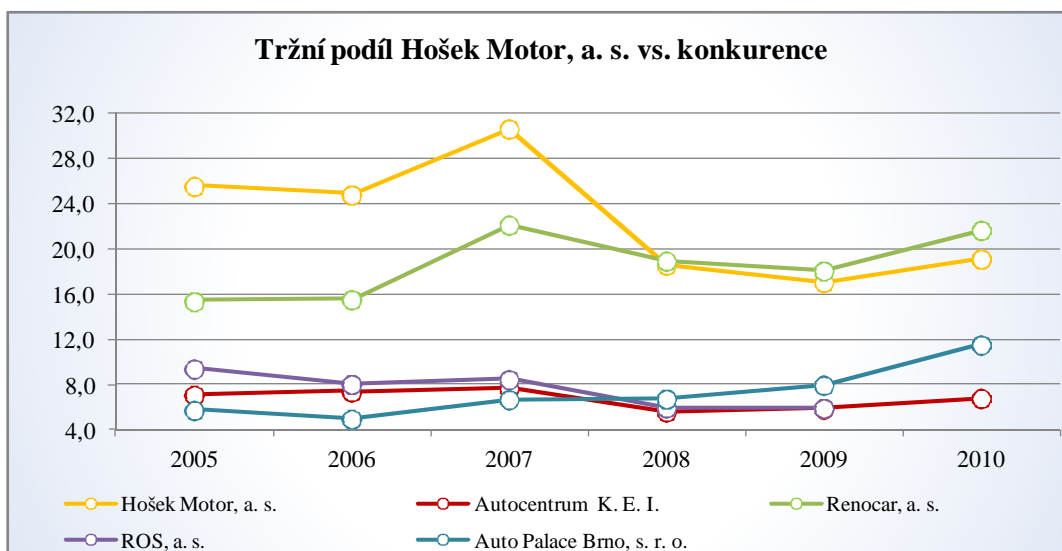
V následující tabulce jsou uvedeni jednotliví konkurenti, jejich tržby za období od roku 2005 – 2010 a tržní podíl na relevantním trhu. Data jsou čerpána z jednotlivých výročních zpráv firem označených jako hlavní konkurenti, jako zdroj literatury jsou uvedeny jen webové stránky obchodního rejstříku, kde jsou účetní výkazy volně k dispozici. Bližší výpočet tržního podílu je uveden v příloze č. 6 – Tržní podíl podniku vs. konkurence.¹²⁷

¹²⁷ Zdroj: Výroční zprávy. [online]. [cit. 2012-05-01]. Dostupné z: www.justice.cz.

Přehled hlavních konkurentů						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Autocentrum K. E. I. tržby [mil. Kč]	252	260	294	259	257	266
tržní podíl [%]	7,1	7,4	7,7	5,6	5,9	6,8
Renocar, a. s. tržby [mil. Kč]	545	545	847	869	787	846
tržní podíl [%]	15,4	15,5	22,1	18,9	18,1	21,6
ROS, a. s. tržby [mil. Kč]	334	283	326	275	259	x
tržní podíl [%]	9,4	8,1	8,5	6,0	6,0	x
Auto Palace Brno tržby [mil. Kč]	204	175	257	310	347	451
tržní podíl [%]	5,8	5,0	6,7	6,8	8,0	11,6

Tabulka 21: Přehled hlavních konkurentů a jejich tržní podíl

Data jsou dále zpracována do grafu, kde je patrný vývoj jednotlivých tržních podílů podniku a také je zde dobře čitelné, kdo na trhu města Brna zabírá největší podíl.



Graf 6: Vývoj tržního podílu Hošek Motor, a. s. vs. konkurence

3.2.4 Vstup nových konkurentů na trh

Vstup na trh s novými luxusními vozidly, ať už se jedná o osobní vozidla, nebo užitková vozidla je v dnešní době poměrně riskantní. Vzhledem k vývoji zaměstnanosti a zadluženosti domácností je pořízení ze strany spotřebitelů velmi nákladné. Vstup na trh je kapitálově náročný pro nově začínající podnik. Je zde silná konkurence známých značek, které mají své věrné zákazníky a tradici na trhu. Lze tedy považovat hrozbu vstupu nových konkurentů na trh za ne příliš vysokou.

Dodavatelé

Hlavním dodavatelem podniku Hošek Motor, a.s. je distribuční společnost Mercedes-Benz Česká republika, s.r.o., ta získává veškeré automobily od německého výrobce Daimler AG se sídlem ve Stuttgartu. Tato firma dováží automobily značky Mercedes-Benz, Smart, Jeep, Mitsubishi Fuso a Dodge do celé České republiky a zásobuje tak veškeré prodejce na našem území. Jelikož se podnik zabývá taktéž servisem, získává veškeré náhradní díly od svých smluvních partnerů, kterými jsou autorizovaní prodejci a dealeři vyjmenovaných automobilových značek.

Odběratelé

Do skupiny odběratelů můžeme zařadit velké i malé podniky, které ve své činnosti využívají nejen osobní, ale také užitková vozidla, která podnik nabízí. K zákazníkům jistě patří i lidé, kteří často při koupi vyžadují kvalitu za přiměřenou cenu. Vyjednávací síla odběratelů je poměrně vysoká, přece jen získat si spokojeného zákazníka je obtížný úkol, proto se v rámci oceňovaného podniku nabízí různé slevy, pořádají se akční nabídky, které se týkají zejména výbavy vozidla, jeho servisu. Je možnost si v rámci koupě sjednat i financování, pro které má podnik zřízeno své oddělení.

Loajálnosti a věrnosti svých zákazníků si podnik váží a dokáže je také ocenit. Jsou pro ně pořádány různé akce jako poděkování, jsou jim nabízeny věrnostní programy atd. V rámci značky Mercedes-Benz se každoročně sleduje index spokojenosti zákazníků a ten se každoročně zvyšuje, což je jistě pro podnik příznivá informace.

Substituty

Substitutem pro vlastní dopravu, která je představována vlastnictvím vozidla a schopností řídit toto vozidlo, je hromadná přeprava osob. Jedná se o služby poskytované městskou hromadnou dopravou, Českými drahami nebo využitím přepravy autobusem. O tomto substitutu se v rámci prodeje luxusních vozidel neuvažuje. Vychází se zde z předpokladu, že lidé, kteří si navykli na luxusní automobily, budou zůstávat svým ověřeným značkám luxusu věrni. Tohoto faktu si jsou vědomi výrobci automobilů a snaží se co nejvíce udržet si své zákazníky a lákat ostatní uživatele ke své značce. Díky tomu roste konkurence v oblasti bezpečných a komfortních vozidel, které jsou považovány za hlavní substituční výrobky pro oceňovaný podnik. Automobily značky BMW, Volvo, Audi nebo Hyundai tvoří pro značku Mercedes-Benz substituční výrobky. Mercedes ve svých automobilech využívá opatření, které podporují bezpečné řízení. Nabízí komfort vozidel, kvalitní multimediální

systém, a šetrnost k životnímu prostředí. Nejčastěji při nákupu vozidla rozhoduje jeho cena a vybavení podobných vozidel, což je největším substitutem dané značky. Mnohdy levnější varianta vozidla je na úkor pohodlí, bezpečí a komfortu.

3.2.5 Relevantní trh a jeho prognóza

V následující části diplomové práce je vymezen trh, na kterém podnik působí a jeho prognóza na dalších 5 let, tj. do roku 2015.

Vymezení trhu

Z věcného hlediska můžeme podnik zařadit dle jeho činností podle klasifikace OKEČ do odvětví 50100 – Obchod s motorovými vozidly, a odvětví 50200 – Opravy a údržba motorových vozidel. Od roku 2008 se využívá pro klasifikaci ekonomických činností systém CZ-NACE, zde je podnik Hošek Motor, a.s. zařazen ve skupině 45.1 – Obchod s motorovými vozidly kromě motocyklů a ve skupině 45.2 – Oprava a údržba motorových vozidel kromě motocyklů.

Teritoriálním vymezením relevantního trhu je v rámci diplomové práce chápán trh Jihomoravského kraje, kde podnik působí. V ostatních krajích jsou umístěné jiné autorizované prodejny, které nejsou součástí oceňovaného podniku.

Mezi zákazníky podniku patří převážně velké firmy, které si rozšiřují svůj vozový park převážně o užitkové vozy. Mimo podnikatelské subjekty k zákazníkům podniku jistě patří ostatní lidé, kteří investují nemalé finanční prostředky do luxusních a komfortních automobilů. Automobily značky Mercedes-Benz i ostatní značky, které firma nabízí, jsou spíše vozidla, která se vyznačují vyšší cenovou kategorií. Z hlediska zákazníků je trh vymezen jak na podnikatelské subjekty, tak i na ostatní fyzické osoby.

Konkurence z hlediska prodeje automobilů je široká. Mezi konkurenci patří ostatní automobilové salony, které nabízejí vozidla ve stejné komfortní třídě. Za největší konkurenty se mohou považovat vozy značky BMW, Audi a také švédské Volvo.

Odhad velikosti relevantního trhu

Ze statistiky o peněžním vydání domácností jsou použita data o průměrných výdajích osob na nákup nových vozidel. Průměrné výdaje jsou násobeny počtem osob žijících v České republice, tím se získá věcně vymezený trh, tj. trh s novými automobily. Relevantní regionální trh získáme jako součin věcně vymezeného trhu a podílu počtu obyvatel Jihomoravského

kraje na počet obyvatel celé České republiky. Jihomoravský kraj je brán jako území, na kterém oceňovaný podnik působí. Následující tabulka obsahuje údaje o relevantním regionálním trhu.

Rok	Průměrné výdaje na nová vozidla [Kč/osoba] ¹²⁸	Počet obyvatel	Věcně vymezený trh ČR celkem [tis. Kč]	Podíl počtu obyvatel Jihomoravského kraje [%]	Relevantní regionální trh [tis. Kč]
2005	3 133	10 251 079	32 116 631	11,03	3 542 464
2006	3 098	10 287 189	31 869 712	11,01	3 508 855
2007	3 359	10 381 130	34 870 216	10,99	3 832 237
2008	3 999	10 467 542	41 859 700	10,96	4 587 823
2009	3 781	10 506 813	39 726 260	10,96	4 353 998
2010	3 384	10 532 770	35 642 894	10,96	3 906 461

Tabulka 22: Odhad velikosti relevantního trhu

Prognóza trhu

Na základě výsledků SLEPTE analýzy jsou získána potřebná data vývoje a prognózy hrubého domácího produktu, ve kterém se odráží hospodářský vývoj České republiky, dále data o demografickém vývoji, o kupní síle obyvatelstva, která je dána průměrnou mzdou, a také data o vývoji inflace.

Na základě těchto dat je zpracován přehled, který je umístěn v příloze č. 7 – Prognóza vývoje trhu, která obsahuje výchozí informace pro prognózu vývoje trhu.

Trh se prognózuje na základě statistických metod modelů lineární a logaritmické funkce. Výsledné modely, na jejichž základě se počítal budoucí vývoj trhu, jsou vypočítány pomocí řešitele v programu MS Office Excel a jsou uvedeny v následující tabulce.

Časový trend – lin. funkce	$= - 2\,728\,052,057 + 1\,376,870 \cdot x$
Regresní závislost na HDP – log. funkce	$= - 729\,579,12 + 50\,874,03 \ln(x)$
Regresní závislost na HDP – lin. funkce	$= - 16\,604 + 0,0153 \cdot x$

Tabulka 23: Modely lineární a logaritmické funkce

U časového trendu lineární funkce se dosazoval jako proměnná rok. Regresní závislost na hrubém domácím produktu, a to jak u logaritmické funkce, tak i u funkce lineární je počítáno s proměnnou hrubý domácí produkt v České republice.

Po dosazení proměnných do modelů získáváme budoucí vývoj relevantního trhu České republiky. V diplomové práci je dále počítáno s daty, která vyšla jako výsledek regresní

¹²⁸ Zdroj: *Peněžní vydání domácností*. [online]. [cit. 2012-05-01]. Dostupné z: http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?vo=null&cislotab=ZUR0040UU&kapitola_id=14&voa=tabulka&go_zobraz=1&aktualizuj=Aktualizovat&cas_1_88=2010

závislosti na hrubém domácím produktu – lineární funkce. Vypočtené údaje jsou uvedeny v následující tabulce.

Rok	Trh ČR celkem		Podíl obyvatel regionu na ČR celkem	Relevantní trh regionální	Tempo růstu
	[mil. Kč]	[%]			
2005	32 117		11,03	3 542	
2006	31 870	-0,8	11,01	3 509	-0,9
2007	34 870	9,4	10,99	3 832	9,2
2008	41 860	20,0	10,96	4 588	19,7
2009	39 726	-5,1	10,96	4 354	-5,1
2010	35 643	-10,3	10,96	3 906	-10,3
2011	38 813	2,0	10,97	4 258	9,0
2012	38 935	0,3	10,97	4 271	0,3
2013	39 838	1,9	10,97	4 370	2,3
2014	41 337	3,0	10,98	4 539	3,9
2015	43 418	4,1	10,98	4 767	5,0
Růst 2005 - 2010		2,7			2,5
Růst 2011-2015		2,3			4,1

Tabulka 24: Prognóza relevantního trhu

3.2.6 Analýza atraktivity trhu

Pomocí analýzy atraktivity je vymezen relevantní trh kvalitativně. Atraktivita trhu je prováděna pomocí několika faktorů, kterým jsou přiděleny váhy a známky a celkové hodnocení je shrnuto v tabulce.¹²⁹

Růst trhu

Trh s novými automobily a jeho vývoj je ovlivněn několika faktory, mezi hlavní lze zařadit kupní sílu obyvatel, vývoj cen nových automobilů, vývoj ceny pohonných hmot a počet obyvatel. Prodej vozidel do roku 2008 rostl, poté dopadla na Českou republiku hospodářská krize, která zapříčinila jednak pokles prodeje nových vozidel všech značek, také pokles prodeje značek, které jsou nabízeny podnikem Hošek Motor, a.s. Zvýšila se nezaměstnanost, což vede lidi k obecnému šetření u statků s luxusní povahou. V roce 2008 došlo k poklesu hrubého domácího produktu a rapidně se zvýšila inflace. Co se týče budoucího vývoje trhu lze předpokládat mírný růst, ale výrazné změny nejsou očekávány. Bude to dáno zejména poptávkou ze strany podnikatelských subjektů než fyzických osob

¹²⁹ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 63 – 67.

o tyto automobily už jen díky vývoji nezaměstnanosti a růstu cen pohonných hmot. Hodnocení růstu trhu známkou 2.

Velikost trhu

Za velikost relevantního trhu pro podnik Hošek Motor, a.s. je v rámci České republiky považováno území Jihomoravského kraje, neboť tato firma zde byla vystavěna jako zástupce této německé automobilky, v ostatních krajích jsou taktéž autorizovaní prodejci této značky. Obyvatelé Jihomoravského kraje tvoří průměrně 11 % z celkového počtu obyvatel České republiky. Velikost trhu je hodnocena známkou 1.

Intenzita konkurence

Konkurence v automobilovém průmyslu je široká, počínaje bazarovým prodejem a následně prodejem nových automobilů. Jelikož oceňovaný podnik prodává primárně nová vozidla a je autorizovaným prodejcem významné německé značky Mercedes-Benz, odlišuje se od své konkurence nabídkou luxusních a bezpečných automobilů. Za nejvýznamnější konkurenty lze tedy považovat takové automobilové salony, které nabízejí vozidla ve stejné jakostní třídě co se týče bezpečnosti, komfortu a spolehlivosti. Nejvýznamnějším konkurentem podniku Hošek Motor, a.s. jsou vozidla značky BMW a Audi. Intenzita konkurence je hodnocena známkou 3.

Průměrná rentabilita

Je porovnávána rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv podniku Hošek Motor, a.s. a oborového průměru, tedy ROE a ROA pro velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel za rok 2010. Rentabilita vlastního kapitálu byla v oceňovaném podniku vyšší, její hodnota je 45,5 %, oborový průměr byl 12,03 %. Rentabilita celkového kapitálu byla v podniku Hošek Motor, a.s. také vyšší o 0,55 %, hodnota ROA byla tedy 4,76 %. Oborový průměr je 4,21 %. Průměrná rentabilita je hodnocena známkou 3.

Bariéry vstupu

Vstup nových konkurentů není vnímán jako hrozba. Prodej automobilů s prestižními značkami vyžaduje vysoké finanční náklady do zařízení prodejny a sepisování. Navíc téměř každá významná automobilová značka v druhém největším městě České republiky již svého zástupce má a v některých případech je vystavěno více prodejců a servisů těchto značek. Podnik Hošek Motor, a.s. má již za léta působení v Jihomoravském kraji svoji tradici, kvalitní

servis a loajální přístup ke svým zákazníkům. Vstup nových konkurentů není tedy příliš pravděpodobný. Hodnocení bariéry vstupu na trh má známku 4.

Možnosti substituce

V rámci substitučních výrobků lze předpokládat, že jestliže si někdo zvykne na dopravu vlastním automobilem, většinou u této přepravy zůstává, jen si volí spíše levnější vozidla, a to zejména z důvodu rychlosti a pohodlnosti. Současný trend u vozidel je hledání jiné možnosti pohonu vozidel. Je to způsobeno zejména omezeným množstvím ropy a také neustále se zvyšujícími cenami pohonných hmot. Již v současné době se setkáváme s vozidly, které jezdí na alternativní pohon. Nevýhodou u těchto vozidel je jejich vysoká cena. Možnost substitučních výrobků je hodnocena nižší známkou, a to 2.

Citlivost na konjunkturu

Prodej vozidel a jejich servis je závislý na konjunktuře a vývoji hospodářského cyklu. V případě krize většinou přichází doba úspor, kdy lidé nechtějí vydávat peníze za statky luxusní povahy, za což jsou automobily považovány, konkrétně automobily takového prestižní značky jako je Mercedes-Benz. Citlivost na konjunkturu se hodnotí známkou 1.

Struktura zákazníků

Zákazníci podniku jsou různí, počínaje velkými podniky přes malé podniky až po soukromé vlastníky vozidel. Každý si může vybrat z široké škály nabízených vozidel. Jelikož se jedná o prestižní značky, které se vyznačují svojí bezpečností a luxusem, jsou ceny za tyto vozidla ve vyšších cenových třídách. Což může být pro fyzické osoby kritériem, kdy se rozhodnou pro levnější variantu vozidla. Nicméně platí zde pravidlo, kdo jednou vlastnil vozidlo značky Mercedes-Benz, těžko jej nahrazuje jinou značkou. Struktura zákazníků je hodnocena známkou 4.

Vliv prostředí

Nákup nového vozidla je ovlivněn zejména vývojem cen pohonných hmot, vyšší daňové sazby u daně z přidané hodnoty, vývojem nezaměstnanosti, vývojem mezd a celkovou životní úrovní obyvatelstva. U firem pak závisí, zda koupí či nekoupí nové vozidlo, na stáří vozového parku a na výsledku hospodaření. Svoji roli zde zajisté hraje i povinnost pojištění vozidla. Vliv prostředí je hodnocen známkou 3.

Výsledky hodnocení analýzy atraktivity trhu jsou shrnuty do následující tabulky. Tabulka je vytvořena na základě literatury.¹³⁰

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení								Váha x body
		negativní		průměr				pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3			x						6
Velikost trhu	2		x							4
Intenzita konkurence	3				x					9
Průměrná rentabilita	2				x					6
Bariéry vstupu	1						x			4
Možnosti substituce	1			x						2
Citlivost na konjunkturu	1		x							1
Struktura zákazníků	2						x			8
Vlivy prostředí	1				x					3
Celkem	16									43
Maximální počet bodů										96
Dosažené body										43
Hodnocení										44,79 %

Tabulka 25: Hodnocení analýzy atraktivity trhu

Každému faktoru je přiřazena váha, která je subjektivním odhadem oceňovatele, stejně tak jako i bodové hodnocení, které je výše okomentováno. Po vynásobení váhy a získaných bodů máme k dispozici celkové bodové hodnocení podniku. Vypočtené body dáme do poměru s teoretickým maximálním možným dosaženým počtem bodů, kterého bylo možno dosáhnout. Výsledný poměr nám udává, jak se danému podniku na trhu daří, tedy zda je trh pro podnik atraktivní či nikoliv.

Podnik získal z maximálního počtu bodů necelých 45 %. Trh je hodnocen jako mírně podprůměrný.

3.2.7 Stanovení tržního podílu

Tržní podíl podniku můžeme stanovit jak v měrných jednotkách, tak i v peněžních jednotkách. V následující tabulce je zaznamenán počet prodaných nových vozidel. Prodej automobilů v České republice rostl do roku 2007, poté trh s novými automobily zažil šok v podobě poklesu poptávky po nových vozidlech, od roku 2009 dochází ke snižování poptávky ze strany zákazníků.

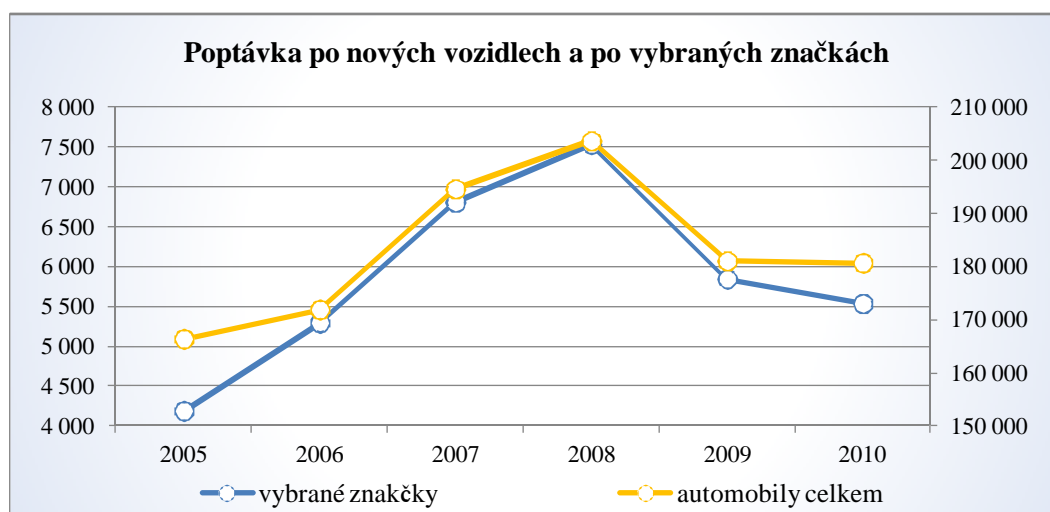
¹³⁰ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 66.

Prodej nových vozidel v České republice ¹³¹						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Prodej nových vozidel celkem [ks]	166 393	171 886	194 580	203 627	181 024	180 673
Tempo růstu trhu nových vozidel [%]		3,30	13,20	4,65	- 11,10	- 0,19
Prodej nových vozidel prodáváných značek Hošek Motor, a. s.[ks]	4 189	5 295	6 805	7 434	5 845	5 534
Tempo růstu trhu značek vozidel prodávajících Hošek Motor, a. s. [%]		26,40	28,52	10,71	-22,42	-5,32

Tabulka 26: Prodej nových vozidel v České republice

Podíl značek prodáváných podnikem Hošek Motor, a.s. na celkovém prodeji nových automobilů rostl do roku 2008, poté začal upadat. Jedná se o značky Mercedes-Benz, Chrysler, Jeep, Smart, Mitsubishi, Dodge. Na následujícím grafu je zobrazen vývoj poptávky po nových vozidlech a po vozidlech, jejichž značky nabízí oceňovaný podnik v letech 2005 - 2010.

Vývoj poptávky po nových vozidlech a po vozidlech vybraných značek je v následujícím grafu.



Graf 7: Poptávka na trhu s novými vozidly

V roce 2008 se v České republice prodalo nejvíce nových vozidel. Po krizi, kdy se snižovala životní úroveň obyvatelstva a zvyšovala se nezaměstnanost, začaly růst ceny pohonných hmot a ostatních statků, došlo ke snížení prodeje automobilů. Mírné oživení je v roce 2011, nicméně předpoklad významného růstu prodeje se v následujících letech neočekává, předpokládá se spíše stagnace prodeje nových automobilů. Tato skutečnost pro oceňovaný podnik není příznivá, ale zároveň ani zdrcující. Vozy značky Mercedes-Benz si

¹³¹ Zdroj: *Prodej aut v ČR*. [online]. [cit. 2012-03-16]. Dostupné z: <http://prodeje.periskop.cz>.

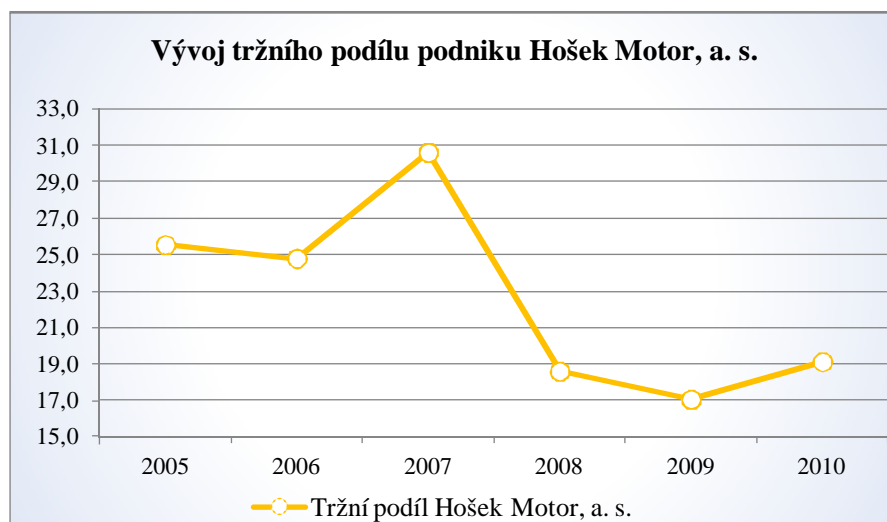
svého majitele jistě najdou, možná v menší míře, než tomu bylo doposud, neboť automobily Mercedes-Benz nabízí luxus, bezpečnost, komfort a záruku kvalitní značky.

K stanovení tržního podílu v peněžních jednotkách využijeme data o relevantním trhu a o tržbách podniku. Tržní podíl je uveden v následující tabulce.

Tržní podíl Hošek Motor, a. s.			
Rok	Relevantní trh [mil. Kč]	Tržby Hošek Motor, a. s. [mil. Kč]	Tržní podíl Hošek Motor, a. s. [%]
2005	3 542	904	25,5
2006	3 509	870	24,8
2007	3 832	1 172	30,6
2008	4 588	853	18,6
2009	4 354	742	17,1
2010	3 906	747	19,1

Tabulka 27: Výpočet tržního podílu podniku

Podniku se nepodařilo udržet si svůj podíl na trhu. Do roku 2007 jeho tržní podíl rostl, poté vlivem krize začal upadat. Mírný růst je zaznamenán v posledním sledovaném roce.



Graf 8: Vývoj tržního podílu podniku

Tržní podíl podniku Hošek Motor, a.s. se pohyboval v intervalu 17 – 31 %.

3.2.8 Analýza vnitřního potenciálu

Na základě analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly posuzujeme perspektivu podniku. Srovnáváme podnik s konkurencí a hledáme jeho silné a slabé stránky. Faktory ovlivňující vnitřní potenciál podniku se rozdělují na přímé a nepřímé.

Analýza přímých faktorů

Hošek Motor, a.s. nabízí široký sortiment osobních, užitkových a nákladních vozů. Osobní vozy dále rozdělujeme podle typu karoserií na kompaktní a malé vozy, limuzíny a kombi, kupé a sport, kabriolety a off-road. K těmto typům karoserií jsou pak přiděleny jednotlivé třídy vozidel. Užitkové vozy se rozdělují také podle typu karoserií na skříňové, mixto, mikrobusey, valníky a podvozky. Z nákladních vozů firma distribuuje vozy Actros.¹³²

Vozidla značky Mercedes-Benz se vyznačují kvalitou, bezpečím a pohodlím. Produkty jsou na vysoké technické úrovni a nejen v České republice, ale také v zahraničí mají řadu spokojených zákazníků. S rostoucí kvalitou a luxusem samozřejmě roste i cena nabízených vozidel. V rámci nových modelů lze získat nové vozidlo značky Mercedes-Benz v ceně od 200 000 Kč až do 5 mil. Kč. Cena se odvíjí od typu karoserie, třídy, vybavení atd. Snahou podniku je za vysokou cenu nabídnout i vysokou kvalitu s různými bonusy ve formě slev, sjednání speciálních podmínek servisu, financování atd.

Marketingové aktivity podniku jsou rozsáhlé. Zabývá se jimi marketingové oddělení, které rozhoduje a plánuje využívání jednotlivých marketingových nástrojů. Často se využívají reklamy převážně v médiích, billboardy. Konají se předváděcí akce nových modelů. Podnik se účastní výstav a veletrhů. Pořádá různé akce, za poslední rok se jednalo například o Víkend plný koní, Akce s Českou spořitelnou, U HVĚZDY O PÁTÉ, Víkend s Matonohou. V rámci dobročinné činnosti podnik pomáhá lidem s leukemií, kde podporuje nadační fond.¹³³

Jelikož se jedná o podnik, který prodává již hotová vozidla, vystupuje Hošek Motor jako mezičlánek mezi výrobcem a zákazníkem. Odbyt je tedy realizován tak, že z podniku jsou automobily prodávány konečným zákazníkům. Na základě předváděcích akcí podnik disponuje skladovými a výstavními vozidly, které mají základní vybavení. V prodeji automobilů se často řídí pořekadlem „náš zákazník, náš pán“, proto převážná většina zákazníků dává přednost vozidlu, které si zvolí sám. Zákazník si vybírá barvu, interiér, funkce, příslušenství, aj. Objednávka s požadavky je odeslána oficiálnímu dovozci těchto automobilů do Prahy a dále do Německa, kde jsou vozidla vyráběna. Prodej vozidel je realizován zatím jen v Brně - Vinohrady, tedy v sídle oceňovaného podniku. Servis je pak prováděn na stejné adrese. Významným a stálým zákazníkům jsou často poskytovány různé záruční a pozáruční servisy, slevy na servis či na nová vozidla.

¹³² Zdroj: *Sortiment*. [online]. [cit. 2012-05-03]. Dostupné z: <http://www.hosekmotor.cz>.

¹³³ Zdroj: *O společnosti*. [online]. [cit. 2012-05-03]. Dostupné z: <http://www.hosekmotor.cz>.

Analýza nepřímých faktorů

Faktory, které nepřímo ovlivňují potenciál podniku, by se neměly podceňovat a je nezbytné se jimi zabývat a analyzovat je. Management a řízení podniku plánuje, organizuje, komunikuje nejen s dodavateli, ale také s odběrateli. Pro podnik má velký význam stabilní a schopný management. V počátku podnikání byl součástí řídicího orgánu podniku samotný zakladatel. S rozvojem podnikání a růstem celého podniku se rozšířila organizační struktura a došlo k obnově manažerského týmu. V současné době jsou v čele podniku manažeři s odpovídajícím vzděláním a také zkušenostmi v oblasti nákupu, prodeje, servisu, marketingu, financí a kvality. Členové managementu mají za sebou úspěšné řízení podniku v období ekonomické krize, mají neustálý zájem o zvyšování tržního podílu podniku, propagaci dobrého jména podniku Hošek Motor. Zajímají se o své stávající zákazníky a tím si tvoří dobrou reklamu. Priorita je kladena na spokojenost zákazníků a kvalitní zboží a servisní služby.

Personál, který je řízen právě managementem podniku tvoří další z faktorů, který ovlivňuje celkové postavení podniku na trhu. Počet zaměstnanců podniku je kolísavý. V roce 2008 zde bylo zaměstnáno nejvíce zaměstnanců. Bohužel stav zaměstnanců byl snížen vlivem krize a kvůli novému přístupu řízení nákladů. V současné době je v podniku zaměstnáno 98 zaměstnanců. Vývoj průměrné mzdy, která je odvozena ze mzdových nákladů podniku, je rostoucí, výjimkou je opět rok 2008. V tomto roce se přešlo na nový způsob oceňování zaměstnanců a zejména pracovníkům na nejnižších pracovních pozicích byly mzdy sníženy. Nedostatek manuálně zručných pracovníků je do budoucna chápáno jako riziko pro podnik. Je to dáno i současným trendem ve společnosti. Vysoké školy produkují odborníky v oblasti techniky, ekonomie, strojírenství, což je pro firmu pozitivní v rámci získání technickohospodářských pracovníků a budoucího managementu firmy. Zájem o odborná učiliště bohužel klesá, což do budoucna pro firmu bude představovat riziko zejména v hledání pracovní síly, která bude vykonávat právě servis vozidel.

Finanční situace je hodnocena v rámci finanční analýzy. Celkové hodnocení podniku není negativní. Podnik vykazuje kladný výsledek hospodaření, nemá problémy s likviditou, rentabilitou. Hrozba je vnímána v rámci stability podniku, kdy z velké části převládá cizí kapitál nad vlastními a neuspokojivé jsou také výsledky celkového hodnocení zdraví podniku na základě Quicktestu.

Posledním nepřímým faktorem jsou investice do majetku a samotný dlouhodobý majetek podniku. Hošek Motor, a.s. neustále investuje do dlouhodobého majetku, zejména

do strojů a vybavení karosárny, lakovny a dílen, kde se opravují rozbitá vozidla. V roce 2005 byly provedeny rozsáhlé rekonstrukce současné administrativní budovy a prodejních prostor. Nově se stavěly prostory pro umístění tracků a prostory pro jejich údržbu a opravy. Do budoucna se plánuje výstavba nové prodejní haly a také rozšíření prostorů pro servis vozidel.

Celkové hodnocení vnitřního potenciálu, tedy hodnocení přímých a nepřímých faktorů je shrnuto v následující tabulce. Každému kritériu je přiřazena váha, podle toho jak považujeme faktor za více či méně důležitý. Na základě provedené analýzy jsou jednotlivé faktory ohodnoceny. Výsledná tabulka je převzata z literatury.¹³⁴

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení								Váha x body
		negativní		průměr			pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
Šířka nabízeného sortimentu	3					x				12
Kvalita zboží a služeb	3						x			15
Cena	3					x				12
Marketing	2					x				8
Servis a služby	2					x				8
Management	3						x			15
Zaměstnanci	3				x					9
Majetek a investice	2					x				8
Finanční situace.	1			x						2
Celkem	22									89
Maximální počet bodů										132
Dosažené body										89
Hodnocení										67,42 %

Tabulka 28: Analýza vnitřního prostředí podniku

Podnik dosáhl celkového hodnocení 67,42 %. Vnitřní prostředí podniku je vhodné pro další činnost. Podnik má potenciál uspět na trhu.

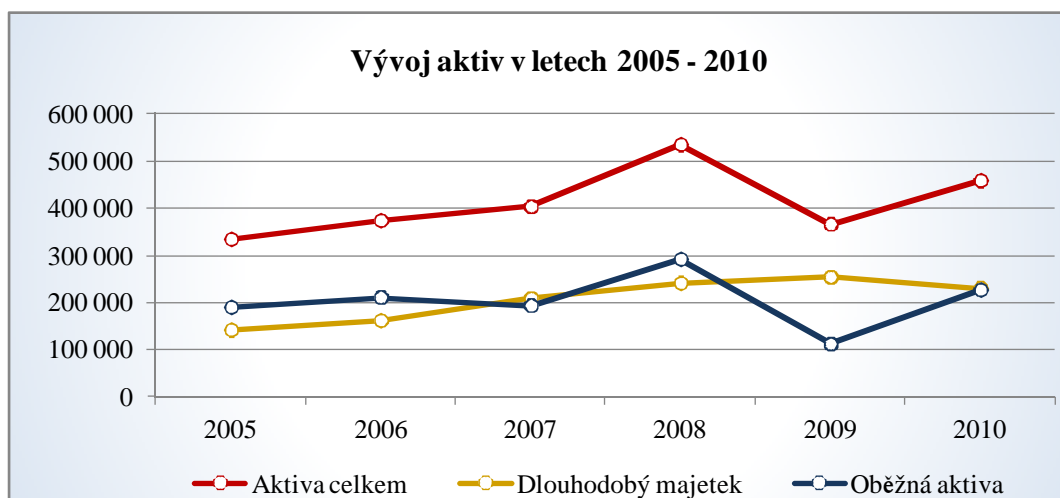
¹³⁴ MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 2007. s. 91.

3.3 FINANČNÍ ANALÝZA

Po analyzování prostředí podniku, který je oceňován, je nezbytné provést finanční analýzu. Čerpáme zde data z účetních výkazů firmy. Účetní výkazy jsou součástí výročních zpráv, které mají ze zákona firmy povinnost volně zpřístupnit ostatním občanům v rámci Obchodního rejstříku. Jestliže firma má povinnost provádění účetního auditu, musí být výroční zpráva ověřena nezávislým auditorem. Všechny tyto požadavky jsou pro zvolené výkazy splněny. Podnik účtuje v soustavě podvojného účetnictví. Výkazy jsou vedeny v tisíci korunách a jsou umístěny v příloze č. 1 – Rozvaha, č. 2 – Výkaz zisků a ztrát a č. 3 – Cash flow. Pro finanční analýzu jsou použity účetní výkazy z let 2005 – 2010. Nejprve se provede horizontální a vertikální analýza a poté analýza vybraných poměrových ukazatelů.

Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Cílem horizontální analýzy bylo zjistit změny jednotlivých položek aktiv a pasiv v čase. Výkazy, ze kterých jsou čerpána data, jsou uvedeny v příloze č. 1 – Rozvaha a v příloze č. 2 – Výkaz zisků a ztrát. V příloze č. 6 – Horizontální a vertikální analýza rozvahy je uveden výpočet analýzy, ze které jsou čerpána data pro následující hodnocení.



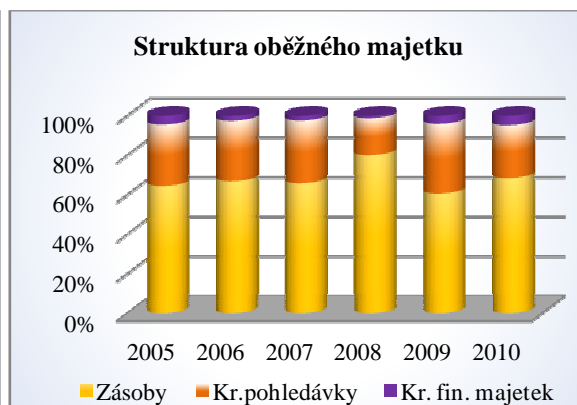
Graf 9: Vývoj aktiv v letech 2005 – 2010

V jednotlivých letech je zaznamenán růst aktiv. Jediný propad byl zaznamenán v roce 2009, kdy prudce poklesla oběžná aktiva. Dlouhodobý majetek podniku má rostoucí charakter. V roce 2010 došlo ke snížení stálých aktiv, jak už ve snížení nehmotného majetku, softwaru a ocenitelných práv, tak i v oblasti hmotného majetku, a to zejména snížením staveb a samostatných movitých věcí. V roce 2009 došlo k významnému snížení oběžných aktiv. Snížila se výše zásob zboží v podniku a také krátkodobé pohledávky.

Poměr dlouhodobého majetku a oběžných aktiv je variabilní a každoročně se mění. V posledním sledovaném roce byla celková aktiva tvořena z 50,34 % dlouhodobým majetkem a ze 49,49 % oběžným majetkem. Struktura dlouhodobých a oběžných aktiv je zobrazena v následujících grafech.



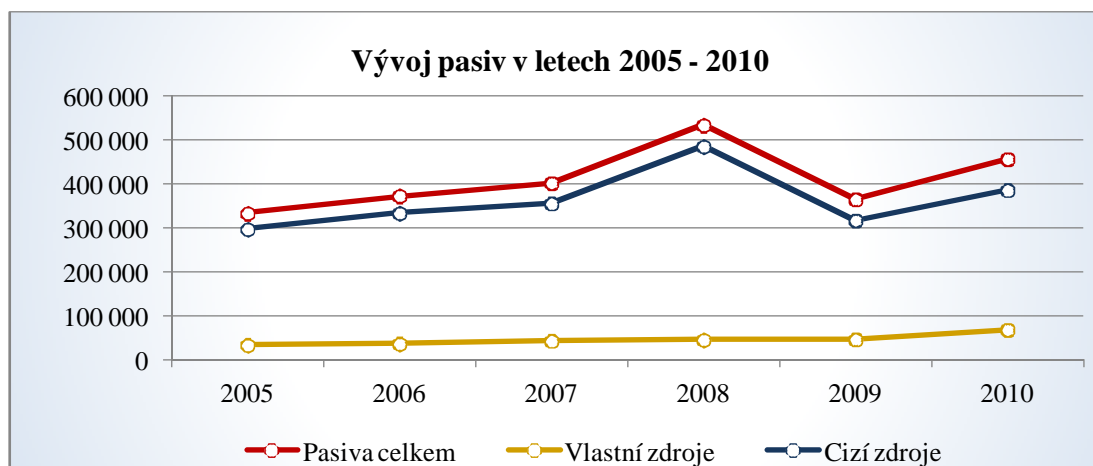
Graf 10: Struktura dlouhodobého majetku



Graf 11: Struktura oběžného majetku

Dlouhodobý majetek je tvořen z více jak 95 % hmotným majetkem. Jedná se tedy o kapitálově těžkou společnost. Firma vlastní pozemky, na kterých je postavena prodejní budova a servis podniku. Pozemky tvoří v roce 2010 44 % hmotného majetku podniku. Další významnou položkou jsou stavby a samostatné movité věci. Oběžný majetek je tvořen z 68,40 % zásobami, což je logické, jelikož se jedná o podnik zabývající se servisem a prodejem motorových vozidel. Největší podíl na zásobách má zboží. Krátkodobé pohledávky jsou další významnou položkou oběžných aktiv, která tvoří z 26,69 %, největší podíl na nich mají pohledávky z obchodních vztahů. Krátkodobý majetek se podílí na oběžných aktivech z necelých 5 %. Podnik má uložené své peněžní prostředky převážně na bankovních účtech.

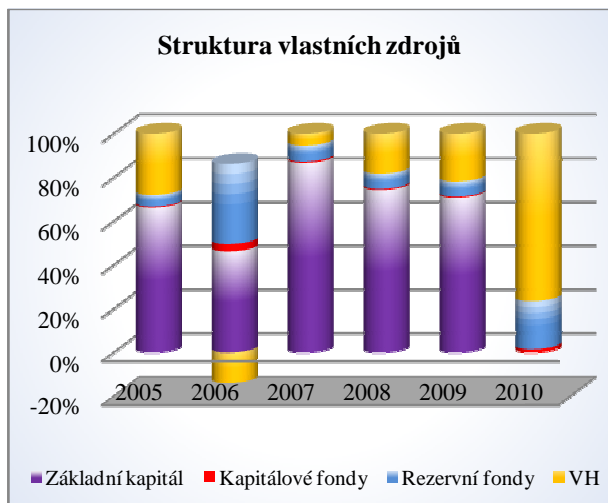
Pasiva mají stejný vývoj jako aktiva, jak je vidět na následujícím grafu.



Graf 12: Vývoj pasiv v letech 2005 – 2010

Vlastní zdroje mají rostoucí tendenci a neovlivňují příliš vývoj pasiv. Na pasiva mají největší vliv cizí zdroje. Ty se v roce 2009 snížily v důsledku snížení krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů.

Podnik z velké části využívá ke svému financování cizí zdroje, neboť podíl vlastních zdrojů na celkových pasivech je v roce 2010 kolem 15,23 %. V předcházejících letech bylo toto procento nižší, v roce 2008 tvořily vlastní zdroje jen z 8,75 % celkových pasiv. Největší podíl na vlastním kapitálu má základní kapitál a poté výsledek hospodaření podniku.



Graf 13: Struktura vlastních zdrojů



Graf 14: Struktura cizích zdrojů

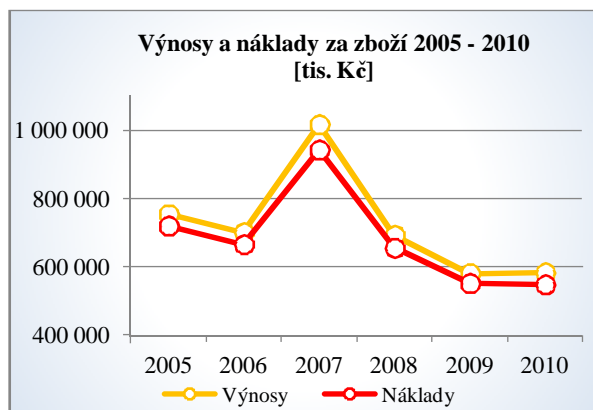
Cizí zdroje tvoří ve firmě přes 80 % zdrojů krytí, jejich hodnota se každoročně mění. V roce 2008 podnik využíval ke svému financování cizí zdroje z více jak 90 %. V posledním sledovaném roce došlo ke snížení podílu cizího kapitálu na celkových pasivech, a to na 84,60 %. Největší podíl na cizích pasivech. V roce 2006 tvořily bankovní úvěry z 69,77 % cizí kapitál. V roce 2010 se bankovní úvěry na cizím kapitálu podílely už jen z 23,07 %.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

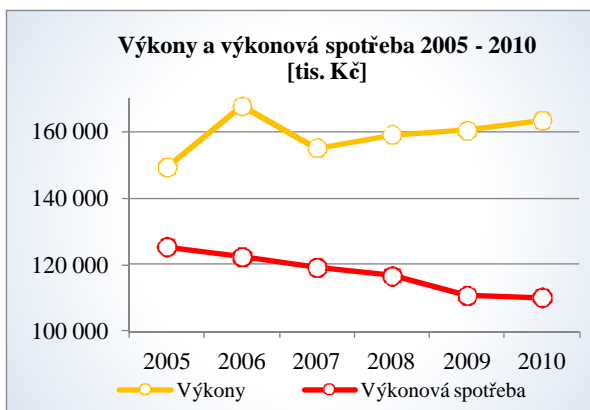
Ve výkazu zisků a ztrát se zachycují veškeré náklady a výnosy oceňovaného podniku. Můžeme zde sledovat dosahování jednoho z cílů podniku, a to kladného hospodářského výsledku. Oceňovaný podnik má dva významné zdroje, ze kterých mu plynou výnosy. Jedná se o prodej zboží a o vlastní služby. K těmto výnosům se vztahují i příslušné náklady. Vývoj výnosů a nákladů za zboží a výkony a výkonová spotřeba jsou uvedeny v následujících grafech.

V grafu č. 15 je vývoj výnosů, které podnik získal za posledních pět let díky prodeji zboží, tedy v případě oceňovaného podniku se jedná o veškeré výnosy z prodeje vozidel. Jsou zde zobrazeny i náklady, které byly nezbytně nutné k prodeji tohoto zboží. Z grafu je patrné,

že výnosy převládají nad náklady, což pro podnik znamená kladnou obchodní marži. Vývoj obchodní marže je dán vztahem mezi těmito náklady a výnosy. V jednotlivých letech je její vývoj kolísavý. V roce 2006 došlo ke zvýšení obchodní marže o 3,63 %. Díky růstu prodeje v roce 2007 došlo i k rapidnímu zvýšení obchodní marže, a to o necelých 24 %. Vlivem krize, která zasáhla veškeré ekonomické subjekty, došlo v letech 2008 a 2009 ke snížení prodeje automobilů. V posledním sledovaném roce došlo opět k oživení a k mírnému nárůstu prodeje zboží, a tedy i obchodní marže.



Graf 15: Výnosy a náklady za zboží



Graf 16: Výkony a výkonová spotřeba

Na druhém grafu, kde se sledovaly výkony firmy a její výkonová spotřeba, je opět znatelný vývoj výnosů a nákladů. Opět zde převládají výnosy nad náklady, můžeme tedy s jistotou říct, že podnik vydělával v oblasti poskytování svých služeb.

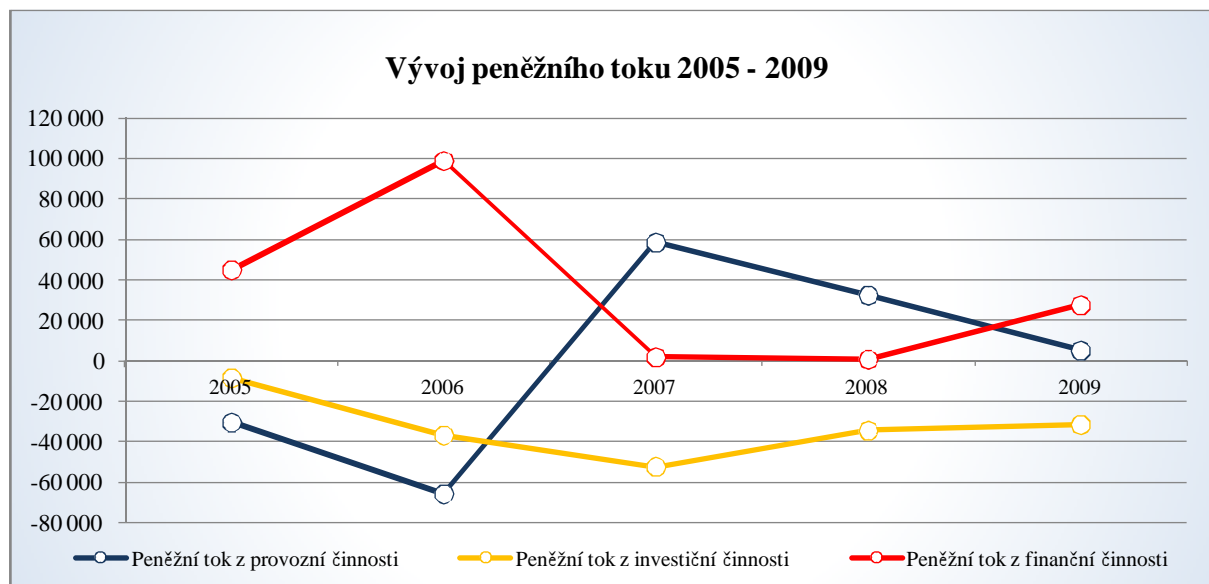
Oceňovaný podnik v roce 2005 hospodařil se ztrátou, bylo to způsobeno zejména záporným provozním výsledkem hospodaření. V dalších letech již podnik hospodařil s kladným výsledkem hospodaření. Nejmenšího zisku podnik dosáhl v roce 2009, naopak v roce 2010 byl zisk podniku největší.



Graf 17: Vývoj výsledku hospodaření 2005 - 2010

Analýza cash – flow

V předchozí analýze jsme sledovali vývoj výnosů a nákladů a výsledku hospodaření oceňovaného podniku. Ve výkazu cash-flow se sledují skutečné příjmy a výdaje peněz podniku. Výkaz je v příloze č. 3 – Cash flow.



Graf 18: Vývoj cash flow 2005 - 2009

Peněžní tok z provozní činnosti má velmi kolísavý charakter. Do roku 2007 měl záporný charakter. Od roku 2007 je již kladný, i když má klesající charakter. Peněžní tok plynoucí z investiční činnosti je záporný. Tento stav je výsledkem investiční činnosti podniku do dlouhodobého majetku. Finanční peněžní tok je po celou dobu kladný. Nárůst peněžního toku z finanční činnosti v roce 2006 je způsoben zvýšením zadlužení u banky a přijetím bankovního úvěru.

Po provedení vertikální a horizontální analýzy přichází na řadu analýza poměrových ukazatelů. Jedná se o ukazatele likvidity, zadluženosti, aktivity a rentability.

Likvidita

Schopnost přeměnit majetek podniku na úhradu závazků, to nám vyjadřuje další z poměrových ukazatelů, a to likvidita. Hodnoty za analyzované období jsou uvedeny v následující tabulce.

Ukazatelé likvidity	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	1,18	2,12	1,81	1,39	1,09	0,89
Pohotová likvidita	0,42	0,74	0,62	0,28	0,43	0,28
Okamžitá likvidita	0,05	0,05	0,04	0,02	0,04	0,04

Tabulka 29: Výpočet likvidity

Běžná likvidita by se měla pohybovat v intervalu 1,5 – 2,5. Tuto podmínku podnik splňuje jen v roce 2006 a 2007. Tento stav tedy vypovídá o tom, že podnik nemá dostatek oběžných aktiv k tomu, aby pokryl své krátkodobé závazky.

Pohotovlá likvidita nezahrnuje ve svém výpočtu zásoby, které jsou považovány z oběžných aktiv za nejméně likvidní. Stanovuje se zde interval hodnot od 1,0 do 1,5, vyšší hodnota vypovídá o špatném hospodaření podniku. Podnik se svými vypočtenými hodnotami nespadá do stanoveného intervalu.

Okamžitá likvidita vypovídá o aktuální schopnosti platit závazky, tedy při výpočtu se využívá jen krátkodobý finanční majetek firmy. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je minimálně 0,2, což podnik nesplňuje. Podnik má minimální množství volných peněžních prostředků.

Zadluženost

Pomocí ukazatelů zadluženosti lze určit, z jakých zdrojů je oceňovaný podnik financován, do jaké míry využívá své vlastní zdroje financování k financování majetku a z jaké části je zadlužen. V následující tabulce jsou shrnuty jednotlivé ukazatele zadluženosti.

Ukazatelé zadluženosti	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Míra samofinancování [%]	10,46	10,22	11,04	8,75	13,08	15,23
Celková zadluženost [%]	88,99	89,39	88,44	91,10	86,85	84,83
Dlouhodobá zadluženost [%]	0,56	0,45	0,82	0,70	8,50	9,71
Krátkodobá zadluženost [%]	48,17	26,63	26,59	39,41	28,29	55,39
Úrokové krytí	-2,61	1,82	1,98	1,19	2,44	4,55
Stupeň krytí stálých aktiv	1,21	1,69	1,40	1,33	1,03	0,88

Tabulka 30: Výpočet zadluženosti

Míra samofinancování se pohybuje přibližně v intervalu 8 – 16 %. Značí to tedy, že podnik svá aktiva v tak nízké míře financuje ze svých zdrojů. Nejvyšší míry samofinancování podnik dosáhl v roce 2010, kdy její hodnota byla 15,23 %, z tolika procent podnik je schopen krýt svůj majetek z vlastního kapitálu.

Zadluženost je určována výší dlouhodobých a krátkodobých závazků a také bankovními úvěry a výpomocemi. Nejvyšší zadluženost je v roce 2008, kdy podíl cizích zdrojů na celkových aktivech byl 91,10 %, což bylo způsobeno zejména zvýšením krátkodobých závazků, zejména pak závazků z obchodních vztahů. Podnik je vysoce financován cizími zdroji.

Úrokové krytí by mělo dosahovat co nejvyšších hodnot, to je pro firmu přijatelné. V případě oceňovaného podniku jeho hodnota není příliš vysoká, přijatelná hodnota je až v roce 2009, kdy by podnik ze svého zisku mohl krýt nákladové úroky čtyřikrát.

Posledním vypočítaným ukazatelem zadluženosti je míra krytí stálých aktiv za pomoci dlouhodobých zdrojů financování. Podnik by měl svá stálá aktiva financovat dlouhodobými zdroji, za přijatelnou hodnotu se tedy považuje hodnota minimálně 1. Podnik tuto podmínku splňuje až na rok 2010, kdy stálá aktiva jsou financována nejen dlouhodobými zdroji ale také krátkodobými zdroji financování.

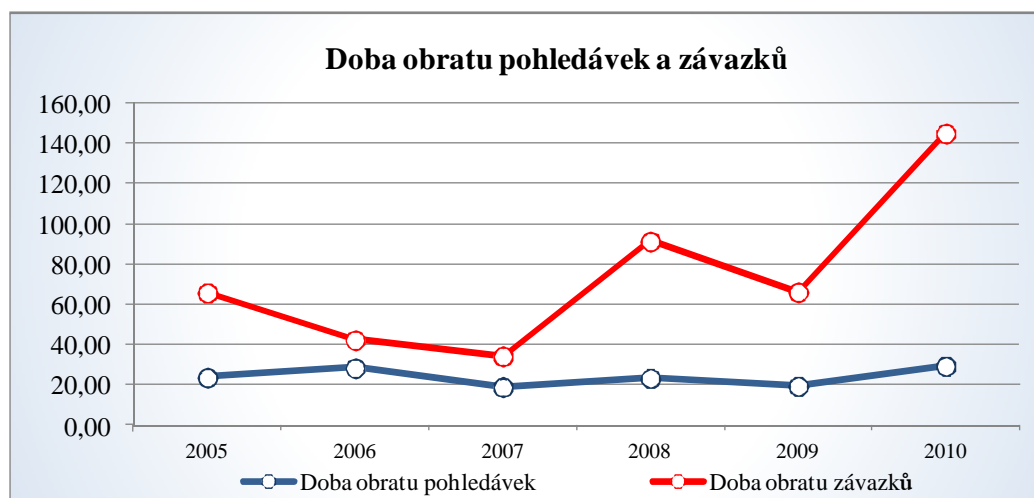
Ukazatelé aktivity

Ukazateli aktivity měříme efektivní hospodaření podniku se svými aktivy. V následující tabulce jsou uvedené vybrané ukazatele aktivity.

Ukazatelé aktivity	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat aktiv	2,66	2,29	2,87	1,58	2,00	1,62
Doba obratu aktiv	135,31	156,93	125,37	228,09	179,99	222,87
Doba obratu zásob	49,67	57,87	39,75	99,81	33,45	75,45
Doba obratu pohledávek	23,88	28,61	19,10	23,43	19,58	29,57
Doba obratu závazků	65,93	42,49	34,35	91,49	66,23	145,09

Tabulka 31: Výpočet aktivity

Obrat aktiv, jinými slovy kolikrát se v podniku hodnota majetku obrátí prostřednictvím tržeb, je v podniku dobrý. Podnik přesahuje stanovenou výši, která je minimálně 1. Ve všech sledovaných letech firma využila svá aktiva dobře. Jednotlivé doby obratu nám zobrazují jak rychle, za jakou dobu ve dnech, se aktivum přemění na peněžní prostředky. Porovnání doby obratu pohledávek a závazků je na následujícím grafu.



Graf 19: Doba obratu pohledávek a závazků

V roce 2010 je doba inkasa pohledávek necelý měsíc, což je ještě přijatelná doba. Podnik by se měl zaměřit na dobu obratu svých zásob, která je poměrně vysoká. Prodlužování doby splacení závazků pro firmu může být výhodné zejména v tom, že využívá relativně levných finančních prostředků od svých dodavatelů.

Při porovnání doby obratu pohledávek a závazků musíme konstatovat, že doba obratu závazků má vyšší hodnotu než doba obratu pohledávek. Podniku se tedy dařilo inkasovat své pohledávky dříve než splácet své závazky z obchodního styku. Pro podnik to je příznivá skutečnost.

Analýzy nefinančních ukazatelů

V rámci analýzy nefinančních ukazatelů je provedena analýza zaměstnanců oceňovaného podniku.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Průměrný počet zaměstnanců	96	95	96	101	98	98
Osobní náklady [tis. Kč]	39 352	45 879	46 435	48 360	47 711	43 811
mzdové náklady [tis. Kč]	28 832	33 408	34 093	35 107	35 358	32 057
Produktivita práce [tis. Kč]	9 420	9 155	12 212	8 444	7 576	7 625
Zisk na zaměstnance [tis. Kč]	- 155,8	33,8	66,6	21,6	12,1	222,6
Personální náročnost [tis. Kč]	409,9	482,9	483,7	478,8	486,8	447,1
Průměrná mzda[tis. Kč/rok]	300,3	351,7	355,1	347,6	360,8	327,1

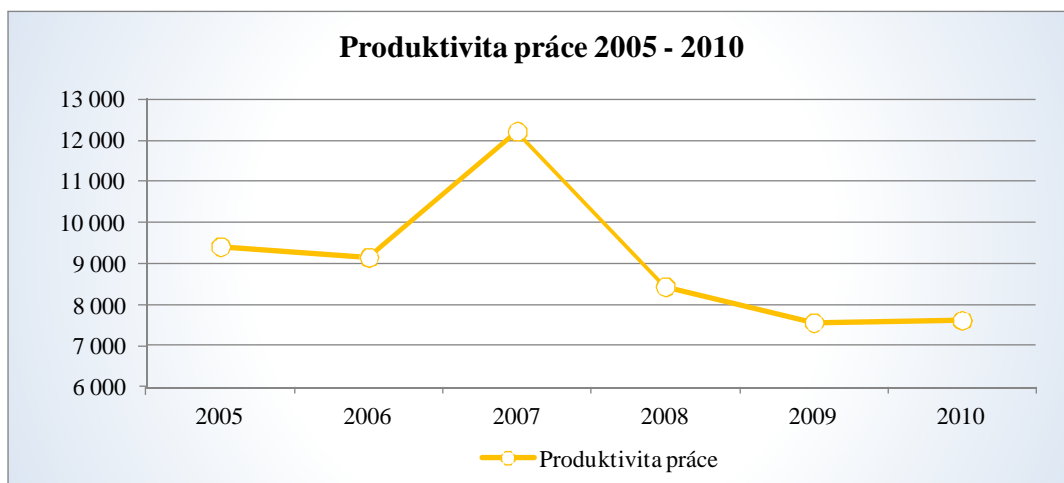
Tabulka 32: Výpočet nefinančních ukazatelů

Počet zaměstnanců se každým rokem mění. Nejvíce zaměstnanců bylo v podniku zaměstnáno v roce 2008, poté nastalo menší propouštění. K 31. prosinci 2010 podnik zaměstnával 98 zaměstnanců, z toho 3 zaměstnanci byli členové řídících orgánů.

Z tabulky je patrný i pokles mzdových nákladů, což je způsobeno protikrizovým opatřením podniku. Z výkazu zisků a ztrát můžeme dále vyčíst, jaký zisk připadne na jednoho zaměstnance, jaká je personální náročnost podniku a průměrná mzda. Průměrná mzda v podniku má bohužel pro zaměstnance v současné době klesající charakter. Stejně takový charakter má i produktivita práce v daném podniku.

Zisk na jednoho zaměstnance se odvíjí od celkového výsledku hospodaření podniku. V roce 2010 je tato hodnota nejvyšší, neboť i v tomto roce podnik dosáhl nejvyššího zisku. Personální náročnost se do roku 2009 zvyšovala, od roku 2010 došlo k jejímu snížení zejména díky poklesu celkových osobních nákladů podniku.

Produktivita práce, která je dána poměrem počtu zaměstnanců a celkovými tržbami podniku, je znázorněna na následujícím grafu.



Graf 20: Produktivita práce

V roce 2007 prudce vzrostla je to způsobeno vysokým nárůstem tržeb za služby a prodej výrobků. S poklesem prodeje a mírným zvýšením počtu zaměstnanců došlo k velkému propadu produktivity práce v roce 2008 a v roce 2009. Od roku 2010 je zaznamenán mírný růst produktivity práce.

Ukazatelé rentability

V následující tabulce je shrnut ukazatel rentability daného podniku. Vzhledem k tomu, že v roce 2005 podnik hospodařil se ztrátou, není tento ukazatel pro tento rok uveden. V porovnání s ostatními roky byl rok 2009 v rámci rentability nejslabší. Nízké hodnoty jsou způsobeny nízkým výsledkem hospodaření v tomto roce.

Rentabilita [%]	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Vloženého kapitálu		4,34	7,12	5,24	0,90	10,75
Aktiv		0,86	1,58	0,41	0,32	4,76
Vlastního kapitálu		9,17	16,74	4,89	2,54	45,50
Tržeb		0,37	0,55	0,26	0,16	2,95
Dlouhodobých zdrojů		27,68	37,81	27,41	14,17	25,59

Tabulka 33: Výpočet rentability

Ukazatel rentability vloženého kapitálu by se měl pohybovat v intervalu od 12 % a více. Bohužel tyto hodnoty podnik nesplňuje, v roce 2010 dosahuje jeho rentabilita vloženého kapitálu nejvyšší hodnoty, a to 10,75 %, znamená to, že na jednu korunu zdrojů firmy připadne 10,75 Kč zisku.

Rentabilita celkových aktiv určuje kolik korun celkových aktiv připadne na zisk. Srovnává se s oborovým průměrem odvětví, ve kterém podnik působí. Dle zjištěných údajů je rentabilita celkových aktiv podniku Mercedes-Benz mírně vyšší než oborový průměr, což je pro podnik kladný stav.

Rentabilita vlastního kapitálu je důležitým ukazatelem pro vlastníky podniku. Informuje je o zvýhodnění jejich vkladů do podniku. Největšího zhodnocení svých vkladů se vlastníci dočkali v roce 2010, kdy na jednu korunu vkladu připadlo 45,5 Kč zisku.

Rentabilita tržeb určuje jak dokáže podnik generovat svůj zisk ze získaných tržeb. Opět nejlépe vychází rok 2010.

Srovnání vybraných ukazatelů s oborovými průměry

Pro bližší srovnání celkového hospodaření firmy je zde uvedeno srovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy s oborovými hodnotami těchto ukazatelů. Srovnává se zde poslední analyzovaný rok 2010. Podle klasifikace ekonomických činností spadá podnik do skupiny CZ – NACE 451 a 452. Oborové průměry se tedy týkají oblasti podnikání, ve které podnik působí, a to CZ – NACE 45 Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel.

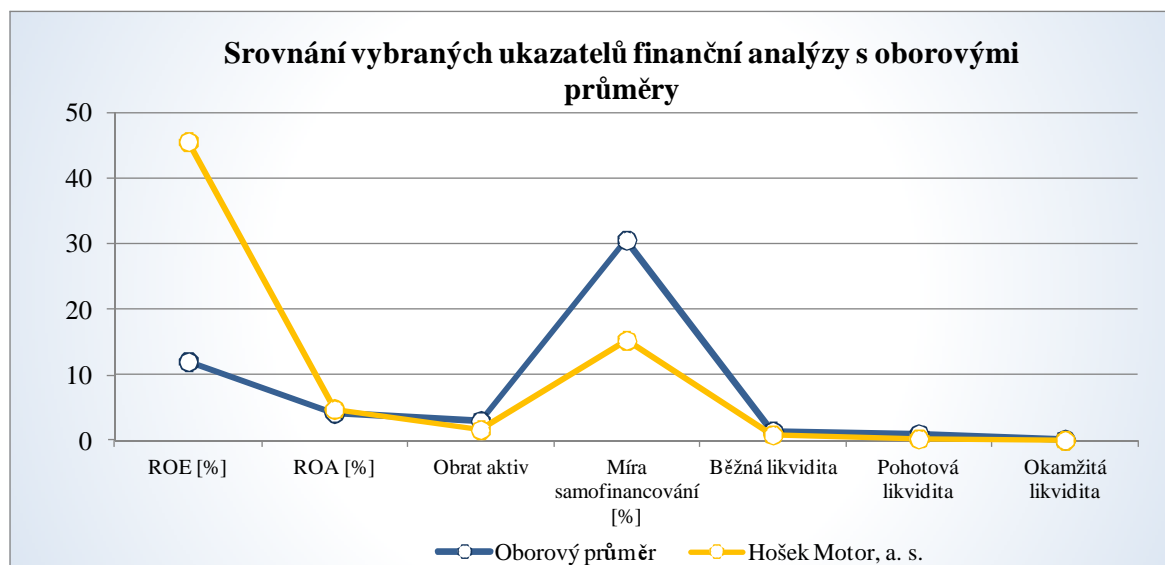
	Oborový průměr¹³⁵	Hošek Motor, a. s.
ROE [%]	12,03	45,50
ROA [%]	4,21	4,76
Obrat aktiv	2,97	1,62
Míra samofinancování [%]	30,54	15,23
Běžná likvidita	1,43	0,89
Pohotová likvidita	1,00	0,28
Okamžitá likvidita	0,18	0,04

Tabulka 34: Srovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy s oborovými průměry

V rámci srovnávání finančních ukazatelů se nejvíce pozornost vstahuje na ukazatel rentability aktiv. Ta je v porovnání s oborovým průměrem podniků zabývajících se stejnou činností vyšší u oceňovaného podniku.

¹³⁵ Zdroj: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010*. [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>.

Data jsou dále přenesena do grafu, ze kterého můžeme vyvodit závěry, že některé ukazatele podniku jsou vyšší hodnoty, než celkový obor podnikání, což je pro firmu dobře.



Graf 21: Srovnání s oborovými průměry

Nicméně co se týče obratu aktiv, samofinancování a všech druhů likvidity, není pro firmu současný stav příznivý, neboť její zjištěné hodnoty ukazatelů jsou nižší než hodnoty oborového průměru.

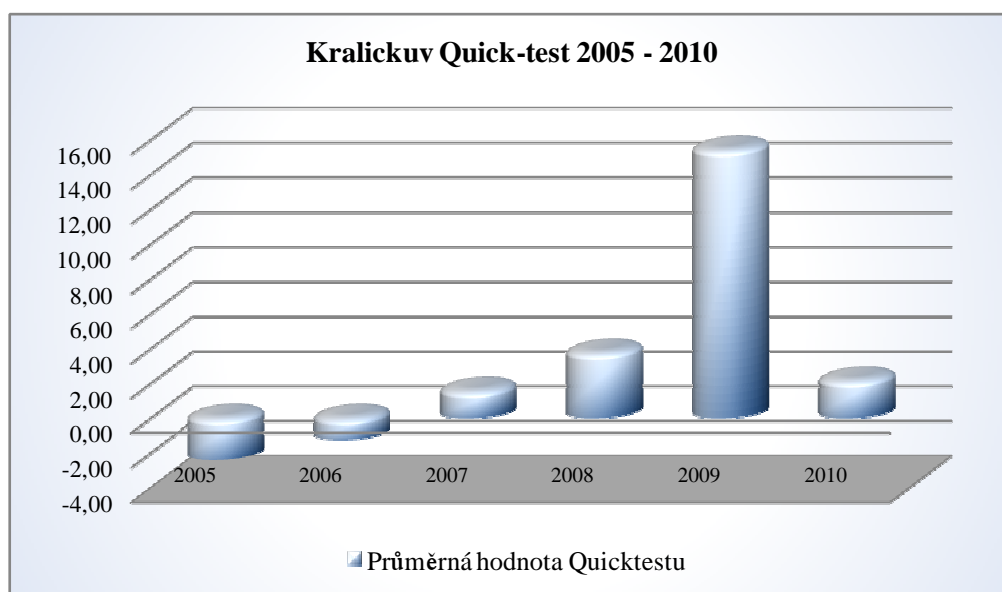
Kralickuv Quick test

V následující tabulce jsou uvedeny výsledky výpočtu vybraného bonitního modelu. Vzhledem k zápornému provoznímu cash-flow v roce 2005 a 2006 vychází ukazatele doby splácení dluhu a rentability tržeb záporně. V roce 2005 byl i záporný výsledek hospodaření v podniku, díky tomu vychází i poslední ukazatel, rentabilita aktiv, záporně. Celkové hodnocení podniku je pak těmito faktory dále ovlivněno. Podnik má relativně nízké celkové hodnocení z tohoto testu.

Kralickuv Quick test										
Rok	Hodnota				Body				Σ	Hodnocení
	R ₁	R ₂	R ₃	R ₄	R ₁	R ₂	R ₃	R ₄		
2005	0,11	- 9,56	-0,03	-0,05	2	0	0	0	2	- 2,38
2006	0,10	-5,03	-0,07	0,02	2	0	0	1	3	- 1,24
2007	0,11	6,03	0,05	0,03	2	2	1	1	6	1,55
2008	0,09	14,88	0,04	0,01	1	3	1	1	5	3,75
2009	0,13	61,51	0,01	0,01	2	4	1	1	8	15,41
2010	0,15	8,35	0,06	0,06	2	2	1	2	7	2,15

Tabulka 35: Výpočet Kralickova Quick testu

Na základě zjištěných výsledků Quick-testu můžeme konstatovat, že podnik na tom v jednotlivých letech není moc dobře. První dva roky vychází v záporných číslech, pro podnik to značí velké nebezpečí dalšího fungování. Po překonání těchto krizových let je vidět mírný vzestup jednotlivých hodnot. Podnik již v roce 2007 dosahuje kladného výsledku hospodaření a také kladného peněžního toku z provozní činnosti. Nicméně zjištěná hodnota 1,55 je stále v intervalu šedé zóny, která značí rizika s finanční i výnosovou stabilitou.



Graf 22: Kralickův Quick test

V letech 2008 a 2009 díky příznivému vývoji jednotlivých ukazatelů finanční a výnosové stability dopadl test pro tyto roky velice dobře. Hodnoty se nacházejí nad šedou zónou, což znamená bonitní podnik s minimálními riziky. Bohužel v roce 2010 došlo opět k propadu, a to do šedé zóny zejména kvůli poklesu peněžních toků. Podnik by se měl snažit opět dostat jednotlivé ukazatele na lepší výsledky, jinak z dlouhodobého hlediska by tento stav pro něho nebyl příznivý.

Na základě finanční analýzy můžeme provést hodnocení celkové finanční situace. Hošek Motor, a.s. byl do roku 2005 ztrátový, od následujícího roku došlo ke kladnému výsledku hospodaření, což se příznivě projevilo na vývoji jednotlivých ukazatelů, zejména pak na rentabilitě podniku. Změna nastala v roce 2008, kdy bylo nutné řešit problémy a rizika vzniklá důsledkem hospodářské krize. Ve výsledku hospodaření se krize projevila až v roce 2009, kdy se snížil zisk podniku. Za poslední dva sledované roky se zhoršila platební schopnost dodavatelů, došlo k prodloužení platby krátkodobých závazků a k zadlužení podniku na více jak 85 %.

3.4 SWOT ANALÝZA

Shrnutí dosavadních získaných poznatků můžeme provést pomocí SWOT analýzy, která čerpá data z vnitřního i vnějšího okolí podniku. Zobrazí se zde tedy její silné a slabé stránky, ale také hrozby a příležitosti, které jsou v okolí podniku.

Silné stránky

Bylo vypořádováno hned několik silných stránek podniku. Podnik je po finanční stránce na tom relativně dobře, jak vyplývá z výsledků finanční analýzy, za poslední roky byl ziskový. Má dlouhodobou tradici na trhu s automobilovými vozidly v České republice, navíc nabízí celosvětově uznávanou značku, která znamená bezpečnost a komfortní jízdu. Podnik je umístěn ve výhodné lokalitě města Brna a je dostupný.

Ve vedení firmy jsou lidé, kteří své práci rozumí a umí řídit velkou společnost, jsou rozhodní a schopni řešit problémy, které vznikly, ale také do budoucna ještě mohou vzniknout díky ekonomické situaci v České republice a celém světě. V podniku se dbá o zvyšování kvalifikace a podporuje se neustálé školení zaměstnanců, tak aby zde pracoval vyškolený personál. Silné stránky jsou shrnuty do následujícího přehledu.

Silné stránky

- dlouhodobá tradice podniku na trhu
 - prodej celosvětově uznávané automobilové značky
 - nabídka kvalitních bezpečných a komfortních vozů
 - široká nabídka prodáváných modelů
 - nabídka zvýhodněných služeb (financování, slevy)
 - poskytování kvalitního záručního i pozáručního servisu
 - správně vedené marketingové akce (setkání zákazníků, veletrhy, dny otevřených dveří)
 - utužování pracovního kolektivu (teambuilding)
 - stabilní a silný management
 - kvalifikovaný personál, školený nejmodernější dostupnou technikou
 - umístění v dostupné lokalitě a v druhém největším městě České republiky
 - dobré technické zázemí a vybavení
 - příznivý vývoj finanční situace
 - v rámci konkurence dobré postavení na trhu
-

Slabé stránky

Nabídka vozidel celosvětově uznávanou značkou chápánou jako značka luxusu, je bohužel pro firmu její slabou stránkou. Dochází k tomu, že lidé považují vozidla za cenově nedostupná, i když podnik nabízí vozidla ve všech cenových kategoriích a v širokém sortimentu. Cenová náročnost se také vztahuje na servisní služby a opravy vozidla. Slabé místo vnímám také v nízké propagaci podniku v médiích.

Slabé stránky

- nízká propagace v televizních spotech
 - cenová náročnost opravy vozidel
 - vysoká cena náhradních dílů
 - nabídka vozidel vyšší cenové třídy
-

Příležitosti

Příležitost má podnik v rozšíření dosavadních prodejních prostorů, a tím zaujmout na trhu vyšší tržní podíl a získat tak další spokojené zákazníky, kteří budou dělat podniku dále dobré jméno. S neustálým vývojem v oblasti automobilového průmyslu a s neobnovitelnými zásobami ropy, kdy se neustále snaží nahradit pohonné hmoty alternativním pohonem motoru, bude jistě pro podnik prodej těchto vozidel příležitostí k oslovení dalších zákazníků.

Příležitosti

- zlepšit spokojenost zákazníků
 - posílit marketingové aktivity
 - rozšíření parkovacích míst před autosalonem
 - zavedení nové provozovny (Brno nebo okolí)
 - rozšíření zákazníků
 - vylepšení techniky automobilů (přechod na alternativní paliva)
-

Hrozby

Jako hrozba podniku je vnímána konkurence, ta je na trhu s vozidly vysoká, protože se nabízí různé modely s odlišným komfortem a hlavně cenou, ta bývá často klíčová při rozhodování o koupi vozidla, navíc investice do nového a drahého vozidla si v dnešní době může dovolit jen malé procento lidí. Výhodou pro podnik je, že v rámci svého sortimentu se nespecializuje jen na osobní vozidla, ale také na užitkové automobily. Díky tomu získává zákazníky z řad ostatních firem, kde se tyto vozy využívají. Vývoj cen pohonných hmot je další hrozbou, která rozhoduje o vlastnictví vozidla a také výše pojistného. Vývoj celosvětové ekonomiky se také podepisuje na výkonech podniku. V případě další krize a oslabení automobilového průmyslu by mohlo dojít k velkým existenčním problémům podniku. Nepříznivý vývoj v oblasti zaměstnanosti a oslabení kupní síly obyvatelstva je také významným ovlivňujícím faktorem. Nestabilní situace vlády České republiky a neustálé změny v daňové politice také nemají příliš dobrý vliv na další vývoj podnikání. Hrozba plyne také z nařízení a směrnic vydávanými Evropskou unií.

Hrozby

- silná konkurence známých značek
 - konkurence levnějších vozidel
 - vnímání značky Mercedes-Benz jako nedostupnou pro zákazníky
 - růst cen za pohonné hmoty
 - ekonomická krize
 - zvyšování nezaměstnanosti
 - snižování zájmu o učební obory v oblasti oprav vozidel
 - oslabení kupní síly obyvatelstva
 - nestabilní situace Vlády České republiky
 - změny v daňové politice (růst daní)
 - změny v oblasti legislativy (České republiky i Evropské unie)
-

3.5 ROZDĚLENÍ AKTIV NA POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ

Rozdělením aktiv na část provozně nutných, tedy takových aktiv, která podnik ke své podnikatelské činnosti potřebuje, a druhou část aktiv, která nejsou pro podnikání potřebná, získáme taková data, která nám umožní ocenit hlavní činnost podniku.

Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý nehmotný majetek v takové výši jako je, lze považovat za provozně nutný. Podnik si koriguje dle svých potřeb výši softwaru, kterou ke své činnosti využívá a také hodnotu ocenitelných práv. Jedinou položkou, která je označena jako provozně nepotřebné aktivum, je jiný dlouhodobý nehmotný majetek v roce 2005.

Dlouhodobý hmotný majetek lze považovat, až na jiný dlouhodobý hmotný majetek, za provozně nutné aktivum. Podnik v roce 2007 a 2008 provedl rozsáhlé investice do nákupu pozemků, lze tedy očekávat rozvoj investiční činnosti v rámci výstavby nových prodejních nebo servisních míst.

Dlouhodobý finanční majetek je upraven o podíly ve firmě Autocentrum hm, s.r.o., a podíl na firmě Hošek Motor Třebíč, s.r.o. Provozně nutným aktivem je stoprocentní podíl na podniku B tuning, s.r.o., který se zabývá prodejem trackových vozidel, která jsou součástí podnikatelské činnosti podniku Hošek Motor, a.s. od roku 2007.

Oběžný majetek

Zásoby podniku jsou hodnoceny, jako provozně nutné aktivum, které podnik potřebuje ke své podnikatelské činnosti. V rámci protikrizových opatření se podnik svými zásobami zabývá, není důvod je označit za nepotřebné.

Dlouhodobé pohledávky jsou nepotřebným aktivem podniku. Z krátkodobých pohledávek jsou označeny za nepotřebné pohledávky k ovládané nebo ovládající osobě a hodnota jiných krátkodobých pohledávek.

Krátkodobý finanční majetek je tvořen hotovostními penězi a penězi na bankovním účtu. Výchozím ukazatelem pro hodnocení výše peněz v podnikání je okamžitá likvidita, jejíž hodnota u oceňovaného podniku není příliš vysoká, lze považovat výši krátkodobého majetku ve firmě za provozně nutné aktivum.

V následující tabulce je proveden výpočet provozně potřebných a nepotřebných aktiv za jednotlivé roky působení podniku Hošek Motor, a.s.

Provozně nutná a nenutná aktiva						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Aktiva celkem	334 280	373 692	403 516	534 565	366 502	458 128
Dlouhodobý majetek	141 544	162 030	208 834	241 831	253 863	230 634
Dlouhodobý nehmotný majetek	25	8	0	345	1 007	795
Dlouhodobý hmotný majetek	141 334	161 889	207 497	232 285	243 655	220 539
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	200	200	200	200
Potřebný dlouhodobý majetek	141 359	161 897	207 697	232 830	244 862	221 534
Nepotřebný dlouhodobý majetek	185	133	1 137	9 001	9 001	9 100
Oběžná aktiva	190 213	211 152	194 095	292 336	112 557	226 747
Zásoby	122 714	137 803	127 949	233 916	68 104	155 095
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	58 988	62 853	52 921	54 571	39 469	58 850
Krátkodobý finanční majetek	8 504	5 214	4 678	3 499	4 585	10 866
Potřebná oběžná aktiva	190 206	205 870	185 548	291 986	112 158	224 811
Nepotřebná oběžná aktiva	7	5 282	8 547	350	399	1 936
Časové rozlišení	2 523	510	587	398	82	747
Aktiva celkem provozně potřebná	334 088	368 277	393 832	525 214	357 102	447 192
Aktiva celkem provozně nepotřebná	192	5 415	9 684	9 351	9 400	10 936

Tabulka 36: Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Provozně nutný investovaný kapitál

Po určení provozně nutných aktiv je potřebné vyčíslit provozně nutný investovaný kapitál podniku. Jak je uvedeno v teoretické části, získá se jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Výše provozně nutného investovaného kapitálu je určena v následující tabulce.

Provozně nutný investovaný kapitál						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Provozně nutný dlouhodobý majetek	141 359	161 897	207 697	232 830	244 862	221 634
Provozně nutný oběžný majetek	190 206	205 870	185 548	291 986	112 158	224 811
Ostatní aktiva	2 523	510	587	398	82	747
Krátkodobé závazky	161 029	99 504	107 277	210 688	103 698	253 773
Ostatní pasiva	777	806	1 958	777	237	685
Provozně nutný pracovní kapitál	30 923	106 070	76 900	80 919	8 305	- 28 900
Investovaný kapitál provozně nutný	172 282	267 967	284 597	313 749	253 167	192 734

Tabulka 37: Provozně nutný investovaný kapitál

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Výsledek hospodaření se musí upravit o takové nákladové a výnosové položky, které souvisejí s provozně nepotřebnými aktivy. V případě oceňovaného podniku se jedná o úpravy ve výkazu zisku a ztrát o položku tržby z prodeje dlouhodobého majetku a zůstatkovou cenu prodaného majetku. Výpočet korigovaného výsledku hospodaření je uveden v následující tabulce.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Provozní výsledek hospodaření	- 10 126	17 021	19 999	24 158	20 744	36 426
Vyloučení VH z prodeje majetku	- 968	- 316	- 4 390	- 1 579	1 034	- 632
Korigovaný výsledek hospodaření	- 11 904	16 705	15 609	22 579	21 788	35 794

Tabulka 38: Korigovaný provozní výsledek hospodaření

3.6 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY

V následující části diplomové práce se budu zabývat vývojem jednotlivých generátorů hodnoty a prognózovat jejich další vývoj. Vychází se z dosavadních analýz podniku. Mezi generátory hodnoty podniku patří tržby, provozní zisková marže, upravený pracovní kapitál, dlouhodobý majetek a investice do provozně nutného dlouhodobého majetku.

Tržby

Prvním generátorem hodnoty podniku jsou tržby a jejich prognóza pro další roky. Výše tržeb se odhaduje na základě strategické analýzy tempa růstu trhu a tržního podílu na trhu. V následující tabulce jsou shrnuty výsledky prognózy tržeb.

Vývoj a prognóza tržeb			
Rok	Tržby [tis. Kč]	Tempo růstu [%]	Průměrné tempo růstu [%]
2005	904 287		-1,72
2006	869 692	-3,83	
2007	1 172 321	34,80	
2008	852 878	-27,25	
2009	742 471	-12,95	
2010	747 265	0,65	3,38
2011	766 394	2,56	
2012	777 353	1,43	
2013	799 746	2,88	
2014	835 142	4,43	
2015	881 948	5,60	

Tabulka 39: Vývoj a prognóza tržeb podniku

Na základě strategické analýzy lze předpokládat růst tržeb podniku. Hlavními příčinami růstu je řízení nákladů podniku, vyšší podíl na relevantním trhu oproti konkurenci, prodej kvalitních produktů s různými bonusovými službami a také spokojenost zákazníků. Průměrné tempo růstu tržeb se předpokládá 3,38 %.

Provozní zisková marže

Druhým významným generátorem hodnoty podniku je jeho provozní zisková marže. K analýzování tohoto generátoru hodnoty využijeme kumulovaný provozní výsledek hospodaření, ke kterému je nutné přičíst daň a odpisy.

Provozní ziskové marže						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Korigovaný výsledek hospodaření	- 11 094	16 705	15 609	22 579	21 778	35 794
Odpisy	15 386	16 447	18 184	17 053	18 391	16 818
KPVH před odpisy a daní	4 292	33 152	33 793	39 632	40 169	52 612
Tržby	904 287	869 692	1 172 321	852 878	742 471	747 265
Zisková marže	0,47	3,81	2,88	4,65	5,41	7,04

Tabulka 40: Výpočet provozní ziskové marže

Prognózování ziskové marže shora je ovlivněno skutečnostmi, které byly zjištěny na základě Porterovy analýzy podniku. Tyto vlivy jsou již zohledněny v prognóze tržeb, která navazuje na vývoj samotného trhu. Výsledky výpočtu prognózy ziskové marže shora i zdola jsou uvedeny v příloze č. 8 - Analýza a prognóza ziskové marže. Zjištěné výsledky o vývoji ziskové marže jsou umístěny v následující tabulce.

Vývoj ziskové marže [%]							Prognóza ziskové marže [%]				
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zisková marže	0,47	3,81	2,88	4,65	5,41	7,04	7,00	7,05	7,05	7,05	7,05

Tabulka 41: Vývoj provozní ziskové marže

Zisková marže podniku od roku 2007 roste, což je příznivý vývoj pro podnik. Růst ziskové marže se předpokládá i do dalších let. K růstu se přiklání vzhledem k tržnímu postavení podniku, jeho zvyšování, růstu tržeb a také na základě rozhodnutí managementu o umístění nové prodejny vozidel blíže k centru města Brna.

Pracovní kapitál

Prognóza pracovního kapitálu vychází z analýzy provozně potřebných a nepotřebných aktiv. Zásoby jsou určeny jako provozně nutné aktivum v plné výši. Stejně tak je rozhodnuto i o určení výše krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek.

Propočet dosavadní doby obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků, kdy se počítá s položkami jen jako provozně nutnými, a jejich prognózy na dalších pět let, jsou uvedeny v příloze č. 9 – Prognóza pracovního kapitálu.

Doba obratu zásob nemá jasný vývoj. Management podniku v roce 2009 zasáhl do výše zásob v rámci protikrizových opatření. V roce 2010 došlo opět ke zvýšení zásob, a tedy i navýšení doby jejich obratu. Vzhledem k rozšíření prodejních prostor lze očekávat nárůst zásob i jejich doby obratu. Prognóza doby obratu zásob je tedy rostoucí a to až na úroveň 76,5 dnů. Největší nárůst doby obratu v zásobách očekáváme ve zboží podniku.

Doba obratu pohledávek má taktéž kolísavý charakter. Za poslední rok došlo bohužel k nárůstu doby splácení pohledávek podniku, což značí zhoršující se platební morálku odběratelů. Do budoucna očekáváme mírné snížení doby splácení a její stabilizaci na úrovni 28 dnů. Doba obratu závazků se postupně zvyšuje, výjimkou je rok 2009. V roce 2010 došlo k velkému prodloužení doby splácení závazků, a to až na 122,26 dní. V následujících letech předpokládáme mírný pokles doby splácení dluhu, a to na 112 dní. Hodnota peněžních prostředků podniku je poměrně na nízké úrovni, o čemž se můžeme přesvědčit při výpočtu okamžité likvidity. Od roku 2005 do roku 2010 byla hodnota likvidity na úrovni 0,05 a méně. Při prognóze pracovního kapitálu budeme vycházet ze současného podílu krátkodobých závazků na peněžních prostředcích. Do budoucna budeme předpokládat mírný růst okamžité likvidity, a to z 0,05 na 0,1.

Výše pracovního kapitálu a jeho prognóza do dalších let jsou uvedeny v následující tabulce. Očekává se zvýšení pracovního kapitálu a jeho mírný růst oproti roku 2010.

Vývoj pracovního kapitálu							Prognóza pracovního kapitálu				
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
tis. Kč	30 923	106 070	76 900	80 919	8 305	- 28 900	6 112	6 199	6 378	8 959	9 461
k _{wc} [%]	38,10						28,48				

Tabulka 42: Vývoj pracovního kapitálu Hošek Motor, a.s.

Následující graf zachycuje vývoj pracovního kapitálu podle vypočtených dat.



Graf 23: Vývoj pracovního kapitálu

Průměrný koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu se předpokládá na 28,48 %, což je méně než bylo za roky 2005 – 2010.

Dlouhodobý majetek a investice

Posledním důležitým generátorem hodnoty a zároveň také nejhůře prognózovaným ukazatelem je dlouhodobý majetek a investice podniku. Vychází se z propočtu investiční náročnosti podniku. Údaje jsou uvedeny v příloze č. 10 – Prognóza dlouhodobého majetku a investic. Vychází se z dlouhodobého provozně nutného majetku, v našem případě jsme vzali majetek dlouhodobý nehmotný a z hmotného majetku se pak jednalo o stavby a samostatné movité věci podniku. Vypočítala se jejich investiční náročnost růstu tržeb. Bez vypočtených koeficientů náročnosti tržeb nelze provést prognózu dlouhodobého majetku pro roky 2011 – 2015. Celkový přírůstek tržeb pro toto období je 115 554 tis. Kč.

Odhad investic netto pro růst tržeb v období 2011 – 2015 je v následující tabulce. Předpokládá se, že přírůstek potřebného majetku na jednu korunu tržeb bude v dalších letech stejný.

Majetek	Minulý koeficient náročnosti [%]	Odhad investic pro růst tržeb 2011-2015 [tis. Kč]
Nehmotný majetek	-0,46	0
Stavby	0,05	6 266
Samostatné movité věci	-0,04	0
Celkem	-0,44	6 266

Tabulka 43: Odhad investic netto pro růst tržeb

Z výsledků je patrné, že podnik by měl zvážit své investice zejména do nehmotného majetku a samostatných movitých věcí.

Pro srovnání investičních záměrů s konkurencí bylo nutné vypočítat koeficient náročnosti tržeb i pro nejsilnějšího konkurenta, kterým je označen podnik Renocar, a.s. Postup výpočtu koeficientu je opět uveden v příloze č. 9 - Prognóza dlouhodobého majetku a investic. Data pro výpočet jsou čerpána z výročních zpráv podniku Renocar, a.s., které jsou volně přístupné v obchodním rejstříku. V následující tabulce jsou již obsaženy souhrnné výsledky pro konkurenci.

Majetek	Minulý koeficient náročnosti [%]	Odhad investic pro růst tržeb 2011-2015 [tis. Kč]
Nehmotný majetek	1,22	145 419
Stavby	0,03	3 923
Samostatné movité věci	0,18	21680
Celkem	1,3	171 021,29

Tabulka 44: Odhad investic netto pro růst tržeb konkurenta

Posledním zdrojem informací o investičních záměrech jsou data získaná v oceňovaném podniku.

Majetek	Odhad investic pro růst tržeb 2011-2015 [tis. Kč]
Nehmotný majetek	300
Stavby	13 133
Samostatné movité věci	5 000
Celkem	18 433

Tabulka 45: Odhad investic netto pro růst tržeb managementem

Z odhadu investic vychází, že podnik bude moci investovat 18 433 tis. Kč, a to 300 do nehmotného majetku, 13 133 tis. Kč do staveb a zbytek do samostatných movitých věcí. Přesný plán je v příloze č. 10 – Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů. V následující tabulce je zachycen plán odpisů podniku na příštích pět let jeho existence. Do odpisů jsou zahrnuty i plánované investice.

Plán odpisů Hošek Motor, a.s. [tis. Kč]						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odpisy	18 435	18 435	18 873	18 046	9 633	9 933
Zůstatková hodnota	216 281	216 281	228 281	230 414	232 714	234 714
Celkové investice netto	0	0	12 000	2 133	2 300	2 000
Celkové investice brutto	0	0	30 661	19 967	11 933	11 933

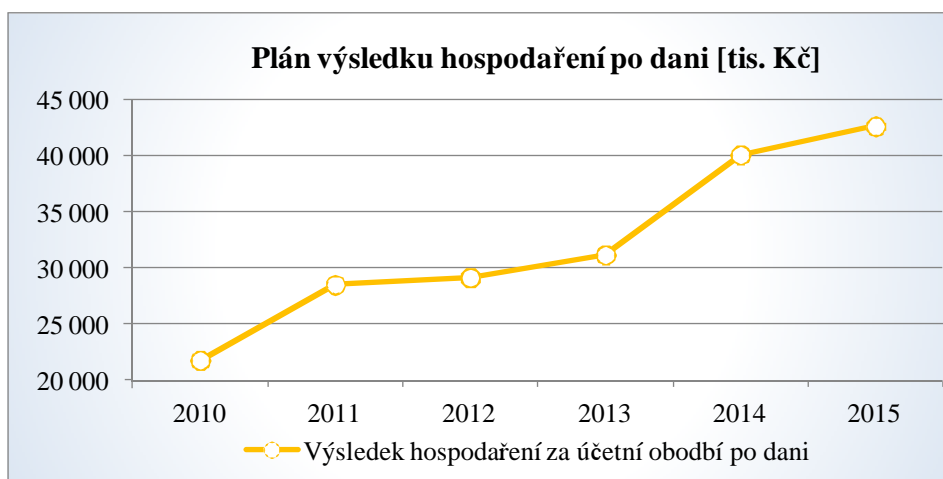
Tabulka 46: Plán odpisů podniku

3.7 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Finanční plán je založen na předcházejících výsledcích generátorů hodnot podniku. Je nezbytný pro oceňování podniku. Následně bude sestavován plán výkazu zisků a ztrát, rozvahy a peněžních toků. Výkazy nejsou sestavovány v plném rozsahu a vychází z rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.

Výkaz zisků a ztrát

Tržby podniku vychází z jeho tržního podílu a vývoje trhu. Čerpají se tedy z poznatků strategické analýzy. Předpokládá se, že tržby porostou. Náklady na zboží vychází z prognózy ziskové marže, která se určovala metodou zdola. Se zvyšujícími se tržbami za prodej zboží porostou i náklady na zboží, přesto se plánuje pomalejší růst nákladů, což povede ke kladné obchodní marži pro následujících pět let. Jelikož firma poskytuje servis vozidel, má část svých výnosů obsaženou ve výkonech podniku, i zde se předpokládá růst tržeb za poskytnuté služby. Výkonová spotřeba, která se váže k poskytovaným službám, je plánována v mírném růstu. V následujícím období se očekává růst přidané hodnoty. Vzhledem k plánu managementu otevřít nový autosalon, kde bude potřeba umístit nové pracovníky, musí se počítat s růstem osobních nákladů podniku, protože právě zde jsou obsaženy náklady na mzdy a náklady spojené se zdravotním a sociálním pojištěním. Odpisy jsou převzaty z plánu odpisů a investic. V podniku nebudeme uvažovat o prodeji nepotřebného majetku či materiálu podniku. Podnik nemá dlouhodobý finanční majetek, ze kterého by mu plynuly výnosy, předpokládá se tedy výše těchto výnosů na nule. Mimořádné výnosy i náklady se do budoucna neplánují, znamená to tedy, že i mimořádný výsledek hospodaření bude plánován jako nulový. Po celou dobu plánování se předpokládá kladný výsledek hospodaření, jeho vývoj od roku 2010 do roku 2015 je v následujícím grafu.

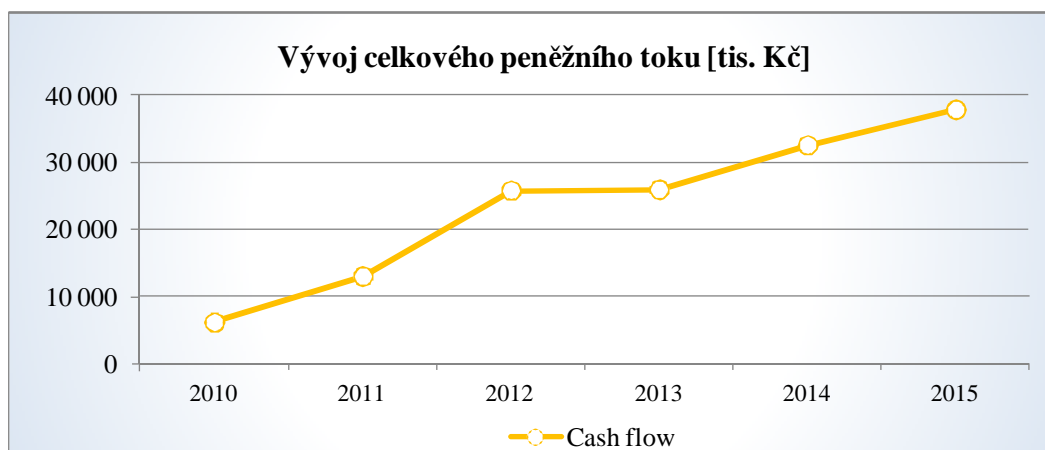


Graf 24: Plán výsledku hospodaření po dani

Daň z příjmů právnických osob je brána po všechny roky ve výši současné daně, a to 19 %. Plán výkazu zisků a ztrát je uveden v příloze č. 11 – Plán výkazu zisků a ztrát.

Cash flow

U plánování peněžních toků se vychází z jednotlivých generátorů hodnot podniku a jejich prognóz. Plán cash flow je v příloze č. 12. V následujícím grafu je znázorněn vývoj plánovaného cash flow od roku 2010 do roku 2015.

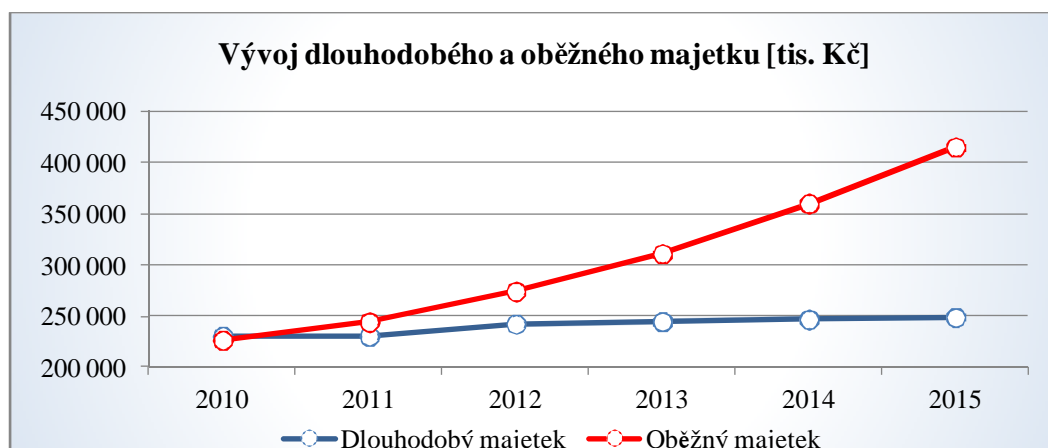


Graf 25: Vývoj celkového peněžního toku

Po celou plánovanou dobu se předpokládá kladný peněžní tok v podniku. Cash flow z provozní činnosti je sice v roce 2010 záporný, ale další roky je již vykazován v kladných číslech, je to způsobeno zejména rostoucím provozním výsledkem hospodaření a vývojem hospodaření s oběžným majetkem podniku. Nákup dlouhodobého majetku lze vyčíst z plánovaného výkazu, kde vycházíme z plánovaných investic podniku na pět následujících let. Jelikož chce podnik investovat do majetku je tato hodnota záporná, neboť představuje pro podnik úbytek peněžních prostředků.

Rozvaha

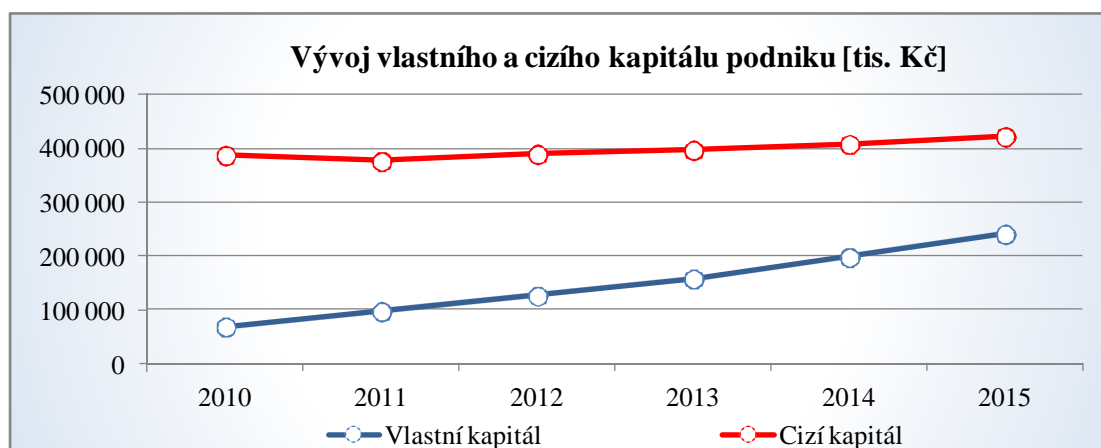
Plán rozvahy se skládá z prognózy aktiv a pasiv. Aktiva a zároveň i pasiva podniku budou mít rostoucí charakter. V aktivech se počítá s růstem všech položek. Jsou naplánované investice do nehmotného majetku a do staveb a samostatně movitých věcí podniku. Investice se budou provádět postupně od roku 2012 až do roku 2015. U dlouhodobého finančního majetku se nepředpokládá žádná změna. V rámci oběžného majetku budou největší podíl zaujímat zásoby, zejména pak zásoby zboží. Vychází se z předpokladu posílení zásob vzhledem k otevření nového autosalonu. Vývoj aktiv pro období roku 2010 – 2015 je znázorněn na následujícím grafu.



Graf 26: Vývoj dlouhodobého a oběžného majetku

Z grafu je patrný vývoj dlouhodobého majetku, který se bude jen mírně zvyšovat v následujících letech, zatímco oběžný majetek bude meziročně růst, což je způsobeno vyšší potřebou zásob zboží pro nový autosalon.

Vlastní kapitál je dán součtem položek základního kapitálu, kapitálových fondů, fondů ze zisku a výsledkem hospodaření podniku. Základní kapitál je ponechán ve výši z roku 2010, nepředpokládá se jeho navýšení. Stejně úvahy jsou i o kapitálových fondech a fondech ze zisku. U výsledku hospodaření se předpokládá růst, jak jsem se již zmiňovala v plánu výkazu zisku a ztrát. Neočekává se jeho rozdělování, a proto je ponechá v podniku jako nerozdělený zisk. Podnik si tvoří rezervy pro případ investování a opravy svého majetku. Předpokládá se také snižování dlouhodobých závazků podniku, které představují půjčky od Motor-Car Bratislava, s.r.o. Plán krátkodobých závazků je převzat z plánu generátorů hodnoty podniku. Bankovní úvěry a výpomoci se budou mírně zvyšovat díky investičním záměrům podniku a poté budou jednotlivé úvěry spláceny. V následujícím grafu je zobrazen vývoj vlastního a cizího kapitálu podniku.



Graf 27: Vývoj vlastního a cizího kapitálu

U vlastního kapitálu se předpokládá růst zejména díky růstu výsledku hospodaření, který je plánován po celou dobu jako zisk. V rámci financování podniku převládá stále cizí kapitál nad vlastními zdroji financování. Největší část cizího kapitálu tvoří krátkodobé závazky podniku, které by měly v roce 2011 mírně klesnout a poté zase růst. Tento vývoj je způsoben plánem krátkodobých závazků z obchodního styku a vývojem krátkodobých přijatých záloh. Plán rozvahy, tedy plán aktiv a pasiv je uveden v příloze č. 13 – Plán rozvahy.

Finanční analýza plánu

Zda jsou záměry podniku a prognóza jeho činností po ekonomické stránce správným krokem, zjistíme provedením finanční analýzy navrhovaného finančního plánu. Výpočet vybraných poměrových ukazatelů likvidity, stability, rentability a aktivity je uveden v příloze č. 14 – Finanční analýza finančního plánu.

Likvidita podniku se zlepšuje, roste hodnota ukazatele běžné, pohotové i okamžité likvidity. Nicméně okamžitá likvidita se stále drží na poměrně nízké hranici, a to hodnotě na hodnotě 0,10. Postupně tento ukazatel roste a optimální by bylo, kdyby se držel na hranici 0,5, jak je tomu v posledním prognózovaném roce.

Zadluženost podniku se zlepšuje. Podnik je méně financován cizími zdroji a roste jeho podíl vlastních zdrojů na celkových zdrojích krytí majetku. Velký podíl na této skutečnosti má zvyšující se kladný hospodářský výsledek, který je součástí vlastního kapitálu podniku. Zvyšuje se také doba úrokového krytí, což je pro podnik pozitivní.

Doba obratu zásob se pohybuje okolo 75,5 dní. Doba obratu pohledávek má mírně rostoucí charakter, což je pro firmu nepříznivé a měla by se tedy zaměřit na vyjednávání s odběrateli a jejich včasnou platbu. Jak bylo uvedeno v prognóze krátkodobých závazků, podnik se snaží snižovat krátkodobé zadlužení a splácet průměrně své závazky do 112 dní. Přesto se podniku daří inkasovat za své pohledávky v kratší lhůtě, než splácí své závazky, což je v rámci financování pro podnik výhodné.

Vzhledem k plánovanému zisku z podnikatelské činnosti bude podnik po celou jeho dobu plánování rentabilní. Ukazatelé rentability se vyvíjí pozitivním směrem pro podnik.

4 OCENĚNÍ PODNIKU

Účelem ocenění je zjištění subjektivní hodnoty vybraného podniku pomocí vybraných výnosových metod k datu 1. ledna 2011.

Na základě strategické analýzy jsou získány informace o prostředí podniku, jeho postavení na trhu a tržním podílu, hlavní konkurenci a atraktivitě trhu. Finanční analýza poskytuje informace o finanční situaci podniku. Zjištění generátorů hodnoty vedlo k sestavení finančního plánu, což bylo posledním krokem před samotným oceněním podniku. Ocenění podniku je provedeno na základě vybraných dvou výnosových metod oceňování. Jedná se o metodu diskontovaného čistého cash flow a o metodu čistých kapitalizovaných výnosů.

4.1 METODA DISKONTOVANÉHO ČISTÉHO CASH FLOW ENTITY

V rámci diplomové práce budou použity dvě oceňovací metody, tak aby se mohly mezi sebou jednotlivé odhady porovnat. První z metod bude metoda diskontovaného čistého cash flow entity. Bude se vycházet z hodnoty podniku jako celku.

Při výpočtu se uvažuje o stabilní kapitálové struktuře během celého období, které se plánuje. Diskontní míra, která je stanovena na úrovni vážených průměrných nákladů podniku je po celé plánované období ve stejné výši, v tomto případě je cizí kapitál řízen svojí aktuální tržní hodnotou, což bývá chápáno jako nevýhoda metody s diskontovanou mírou. Ocenění, které je tímto způsobem zjištěno, je chápáno jako orientační. V praxi se využívá iterační postup, na základě kterého se sladuje kapitálová struktura, kdy se vyladuje kapitálová struktura zvlášť pro každý rok.¹³⁶

4.1.1 Náklady na kapitál

Dříve než bude ocenění podniku provedeno, je nutné si stanovit průměrné vážné náklady kapitálu. Jedná se o určení nákladů na vlastní a cizí kapitál podniku. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál využijeme model CAMP. Ten pracuje na základě dat z kapitálového trhu. Pro diplomovou práci byla využita data z amerického kapitálového trhu z důvodu větší rozvinutosti oproti českému kapitálovému trhu.

Náklady na vlastní kapitál jsou vypočteny pomocí modelu CAMP. Bezriziková úroková míra (r_f) je ve výši 3,98 %, je stanovena na základě státních amerických dluhopisů

¹³⁶ MAŘÍK...

s 10 letou výnosností do doby splatnosti. Úroková míra je zjišťována k datu 31. prosince 2010.¹³⁷ Průměrný koeficient beta (β) je vytvořen z údajů, které poskytlo 20 firem z odvětví „Retail Automotive“. Jeho hodnota je 1,37¹³⁸. Koeficient. Riziková prémie kapitálového trhu (RPT) je stanovena na 4,29 %, jako geometrický průměr od roku 1928 až do roku 2009.¹³⁹ Riziková prémie České republiky (RPZ) je ve výši 1,05 % za rok 2010.¹⁴⁰ Riziková prémie je upravena o změnu inflace mezi roky 2009 a 2010, tedy o 0,5 %. Celková hodnota je 1,55 %. Ostatní přírážka je stanovena na hodnotu 1,35 % za sníženou obchodovatelnost akcií, které nejsou veřejně obchodovatelné. Výpočet nákladů na vlastní kapitál je v následující tabulce.

Ukazatel	%
Bezriziková sazba USA k 31. 12. 2010	3,98
Beta nezadlužené pro Retail Automotive	1,37
Riziková prémie trhu	4,31
Rating ČR	A1
Riziko selhání země	1,05
Inflační rozdíl	0,5
Rizikové prémie ČR	1,55
Ostatní přírážky	1,35
Daňová sazba	19
Náklady vlastního kapitálu	12,8

Tabulka 47: Náklady na vlastní kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou dány jednotlivými subjekty poskytující volné peněžní prostředky podniku. Hošek Motor, a.s. má k dispozici dlouhodobý bankovní úvěr, který je úročen 4,23 % p.a. Od Českomoravské obchodní banky využívá krátkodobý úvěr úročený 3,0 % a dále krátkodobé finanční výpomoci zhodnocené 2,2 %. Průměrné náklady na cizí kapitál jsou stanoveny jako podíl nákladů na cizí kapitál a celkovým cizím kapitálem. Pro podnik Hošek Motor, a.s. jsou průměrné náklady cizího kapitálu 3,77%

Vlastní kapitál se podílí na celkovém zpoplatněném kapitálu 47,76 %, zbývající část tvoří cizí kapitál, tj. 52,24 %. Při dosazení do vzorce průměrných nákladů na kapitál získáváme hodnotu 7,71 %, což je tedy procento nákladů na vlastní i cizí kapitál.

¹³⁷ *Bezriziková úroková míra*. [online]. [2012-05-02]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2010>.

¹³⁸ *Levered and Unlevered Betas by Industry*. [online]. [cit. 2012-05-02]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html.

¹³⁹ *Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills*. [online]. [cit. 2012-05-02]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

¹⁴⁰ tamtéž.

4.1.2 První fáze ocenění

Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je uvedeno v předchozí kapitole. Za provozně nepotřebné aktivum byl označen jiný dlouhodobý nehmotný i hmotný majetek, podíly u dlouhodobého finančního majetku, jiné pohledávky a pohledávky k ovládaným osobám. Provozně nutný investovaný kapitál, který je základem pro tuto metodu oceňování, získáme jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu. Hodnota nutného investovaného kapitálu je uvedena v následující tabulce.

Provozně nutný investovaný kapitál [tis. Kč]						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý majetek	221 334	221 334	233 334	235 467	237 767	239 767
Upravený pracovní kapitál	- 27 224	1 245	3 980	3 670	6 251	6 753
Investovaný kapitál celkem	194 110	222 579	237 314	239 137	244 018	246 520

Tabulka 48: Provozně nutný investovaný kapitál

Dále je nutné vyčíslit korigovaný provozní výsledek hospodaření, který je uveden v následující tabulce.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření [tis. Kč]						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
KPVH běžný	31 491	35 213	35 931	38 336	49 244	52 244
KPVH po zdanění	25 508	28 522	29 104	31 052	39 888	42 318

Tabulka 49: Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Výpočet volných peněžních toků vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který je očištěn o daň z příjmů právnických osob. Dále se upravuje o odpisy, nepeněžní operace a investici do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Výpočet čistého peněžního toku a jeho diskontování je uvedeno v následující tabulce.

Výpočet volného diskontovaného cash flow [tis. Kč]					
	2011	2012	2013	2014	2015
Korigovaný výsledek hospodaření po zdanění	28 522	29 104	31 052	39 888	42 318
Odpisy	18 435	18 873	18 046	9 633	9 933
Nepeněžní operace	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dl. majetku	-18 435	-30 873	-20 179	-11 933	-11 933
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	- 28 469	- 2 735	310	- 2 581	- 502
Volné peněžní prostředky	53	14 368	29 230	35 007	39 815
WACC 7,71 %					
Odúročitel	0,9284	0,862	0,8003	0,743	0,6898
Diskontované volné cash flow k 1. 1. 2011	49	12 386	23 393	26 010	27 465
Hodnota provozně nepotřebných aktiv	11 036				
Hodnota podniku	100 338				

Tabulka 50: Volné diskontované cash flow

Odpisy majetku jsou převzaty z finančního plánu podniku, stejně tak i rozdíl mezi nepeněžitými operacemi, nepředpokládá se žádná změna rezerv. Výše investic do provozně nutného dlouhodobého majetku i do provozně nutného pracovního kapitálu je dána rozdílem mezi majetkem nebo pracovním kapitálem tohoto roku a roku předešlého. U dlouhodobého majetku se dále počítá s odpisy. Odúročitel je vypočítán s diskontní mírou, která je na úrovni průměrných nákladů na kapitál. Součtem diskontovaného čistého cash flow získáme hodnotu podniku za období první fáze, tj. za roky 2011 – 2015, a to 89 302 tis. Kč.

4.1.3 Druhá fáze ocenění

V první fázi ocenění podniku se vycházelo z dat, která jsou prognózovaná na základě jednotlivých analýz podniku. V druhé fázi se bude podnik oceňovat na další rok, pro který již nejsou prognózovaná data, tedy pro rok 2016. Je nutné si stanovit tzv. pokračující hodnotu, ta bude vypočtena na základě Gordonova modelu. Pro stanovení pokračující hodnoty je nutné stanovit tempo růstu. Vzhledem k vývoji korigovaného provozního výsledku hospodaření, který není stabilní, nebude pro určení budoucího tempa růstu využit tento ukazatel. Odhadovaný růst hrubého domácího produktu pro rok 2016 je odhadován na 3,6 %. Tempo růstu v takové výši je považováno za vysoké, proto se bude uvažovat o výši tempa růstu na úrovni koeficientu beta, který je 1,37. Výpočet pokračující hodnoty je proveden na základě Gordonova modelu, kde se dosadí zjištěná data. Výsledek je uveden v následující tabulce.

Výpočet pokračující hodnoty pro rok 2016	
Tempo růstu [%]	1,37
Volné cash flow 2015 [tis. Kč]	39 815
Navýšení cash flow o tempo růstu [tis. Kč]	40 360
Průměrné náklady kapitálu [%]	7,71
Pokračující hodnota [tis. Kč]	
$PH = \frac{\text{Volné cash flow}_{2016}}{\text{WACC} - \text{tempo růstu}} = \frac{40\,360}{0,0771 - 0,0137}$	636 593
Diskontovaná pokračující hodnota [tis. Kč]	407 686

Tabulka 51: Výpočet pokračující hodnoty

Provozní hodnota brutto podniku je dána součtem první a druhé fáze ocenění podniku. Provozní hodnota netto je získána jako rozdíl mezi brutto hodnotou a úročeným cizím kapitálem k datu ocenění. Hodnota neprovozního majetku vychází z rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Této problematice je věnována samostatná kapitola diplomové práce. Přestože se jedná o aktiva, která nejsou pro podnik v jeho činnosti klíčová, je nezbytné provést jejich ocenění, neboť jsou součástí podniku. K tomuto účelu se využívá například ocenění na základě analýzy majetku, nejčastěji se jedná o likvidační hodnotu nebo o majetkové ocenění aktiv. Pro účely diplomové práce jsou tato aktiva oceněna účetně, tak jak je jejich hodnota uvedena v rozvaze. Podnik disponuje dlouhodobým finančním majetkem v hodnotě 9 100 tis. Kč, jedná se o podíly v jiných společnostech, které nejsou pro jeho podnikatelskou činnost stěžejní, a proto je tato částka aktiv označena za provozně nepotřebnou. Dalšími nepotřebnými položkami jsou jiné krátkodobé i dlouhodobé pohledávky a pohledávky k ovládačům a řídícím osobám. Účetní hodnota oběžného nepotřebného majetku je ve výši 1 936 tis. Kč. Pro účely diplomové práce jsou tedy provozně nepotřebná aktiva oceněna ve výši 11 036 tis. Kč. Tato částka bude přičtena k výsledné hodnotě při ocenění podniku. Výsledný výpočet hodnoty podniku je dán v následující tabulce.

Výsledná hodnota podniku [tis. Kč]	
Současná hodnota 1. fáze	89 302
Současná hodnota 2. fáze	407 686
Provozní hodnota brutto	496 988
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	89 414
Provozní hodnota netto	407 574
Neprovozní majetek	11 036
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	418 610

Tabulka 52: Výsledná hodnota podniku

Současná hodnota první fáze oceňování je 89 302 tis. Kč, je to dáno diskontovaným peněžním tokem za prognózované roky 2011 – 2015. Pro výpočet současné hodnoty druhé fáze bylo využito pokračující hodnoty v čase. Hodnota podniku v roce 2016 se zvýšila na 407 686 tis. Kč. Podnik Hošek Motor, a.s. je na základě této metody diskontovaného čistého cash flow oceněn na hodnotu 418 610 tis. Kč.

4.1.4 Iterační postup při sladování kapitálové struktury

Data zjištěná při ocenění pomocí diskontovaného cash flow považujeme za tržní hodnotu. Nyní je nutné zjistit strukturu kapitálu z těchto hodnot, kdy dáváme do poměru úročený cizí kapitál a hodnotu brutto. Struktura kapitálu vychází 17,99 %, což se výrazně odlišuje od předpokladu 52,24 %. Toto ocenění je tedy chybné a musí se sladit předpokládaná struktura se strukturou výslednou. K tomu se využívá iterační postup, který je znázorněn v teoretické části práce.

Při výpočtu se navazuje na již zjištěné hodnoty. Přebírá se hodnota volného čistého cash flow a pokračující hodnota. Hodnota podniku je počítána od posledního roku k prvnímu. V roce 2016 se hodnota brutto vypočítá jako podíl volného čistého cash flow a průměrných provozních nákladů snížených o tempo růstu. Pro rok 2015 se pak počítá jako součet hodnoty brutto 2016 a volného čistého cash flow 2015, který je dělen průměrnými náklady na kapitál. Výsledky výpočtu jsou uvedeny v následující tabulce.

Iterace – příprava potřebných dat						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Volné cash flow	53	14 368	29 230	35 007	39 815	40 360
Hodnota brutto	528 434	569 105	598 615	615 538	627 990	636 593
Cizí kapitál	89 414	89 414	101 414	101 414	101 414	101 414
Hodnota netto	439 020	479 691	497 201	514 124	526 576	535 179
Podíl CK/K	16,92%	15,71%	16,94%	16,48%	16,15%	15,93%

Tabulka 53: Iterace - příprava dat k výpočtu

Po zjištění potřebných dat bude proveden iterační postup, při kterém dojde ke sladění kapitálové struktury. Vychází se opět od posledního roku, musí se přepočítat náklady vlastního kapitálu a celkové průměrné náklady. Postup sjednocení se provádí tak dlouho, až dojde ke sjednocení předpokládané a výsledné struktury. Při výpočtu byl použit program MS Office Excel. Zjištěná data o nové hodnotě podniku jsou uvedena v následující tabulce.

Hodnota podniku na základě iteračního postupu						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cizí kapitál/kapitál	22,73%	25,14%	26,75%	26,18%	25,86%	25,83%
Podíl vlastního kapitálu	77,27%	74,86%	73,25%	73,82%	74,14%	74,17%
Cizí kapitál/vlastní kapitál	29,42%	33,58%	36,52%	35,46%	34,89%	34,83%
Náklady cizího kapitálu	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Náklady vlastního kapitálu	12,80%	12,80%	12,80%	12,80%	12,80%	12,80%
WACC	10,58%	10,35%	10,19%	10,25%	10,28%	10,28%
Hodnota brutto	393 355	355 667	378 110	387 410	392 112	392 607
Cizí kapitál	89 417	89 417	101 143	101 416	101 414	101 414
Hodnota netto	303 938	266 250	276 967	285 994	290 698	291 193
Neprovozní majetek	11 036					
Výsledná hodnota vlastního kapitálu						314 974

Tabulka 54: Hodnota podniku na základě iteračního postupu

Výsledná hodnota podniku k 1. lednu 2011 je **314 974 tis. Kč**.

4.2 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Z metod kapitalizovaných čistých výnosů je zvolena paušální metoda oceňování. Bude se vycházet z výnosů a nákladů společnosti, resp. z výsledku hospodaření podniku v minulých letech. Metoda je rozdělena do dvou kroků. V prvním je nutné provést úpravu jednotlivých výsledků hospodaření. Úprava výsledků hospodaření je uvedena v příloze č. 15.

Výsledek je upraven o hodnotu odpisů v jednotlivých letech, finanční výnosy, tržby z prodeje dlouhodobého majetku, zůstatkovou cenu z prodaného majetku a o mimořádné náklady a výnosy. Důležité je v konečném výsledku také zhodnotit míru inflace, která je počítána na základě vývoje inflace pomocí bazických indexů vztažených k poslednímu roku.

Každému roku je přiřazena váha postupně od 1 do 6, suma váhy je 21. Upravený výsledek hospodaření o inflaci se násobí přiřazenou váhou a jeho součet je základem pro výpočet trvale odnímatelných čistých výnosů před odpisy.

Výše trvale odnímatelných čistých výnosů je uvedena v následující tabulce, údaje jsou uvedeny v tis. Kč.

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	152 586
Odpisy z reprodukčních cen	83 400
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	69 186
Daňový základ	135 768
Daň (19 %)	25 796
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	43 390

Tabulka 55: Výpočet trvale odnímatelných výnosů

Daňový základ, ze kterého se následně počítá daň z příjmů, je dán jako součet trvale odnímatelných čistých výnosů před odpisy a odpis z posledního roku. Daň se předpokládá ve stejné výši jako v roce 2010.

Hodnota vlastního kapitálu je pak určena jako trvale odnímatelného čistého výnosu po dani a kalkulované úrokové míry očištěnou o inflaci. Kalkulovaná úroková míra je výše vlastních nákladů na kapitál, která byla stanovena v předcházející kapitole. Výše inflace se předpokládá na 2,1 %.

Výsledná hodnota podniku je na základě výnosové paušální metody stanovena na hodnotu 416 550 tis. Kč. V této metodě nejsou zachyceny žádné plány a budoucí vývoj podniku. Jedná se o ocenění současného potenciálu podniku.

5 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo provedení ocenění vybraného podniku za pomoci oceňovacích metod. Pro diplomovou práci jsem si zvolila podnik Hošek Motor, a.s. Jedná se o podnik působící na trhu Jihomoravského kraje, své sídlo má v Brně a je výhradním prodejcem a autorizovaným servisem značky Mercedes-Benz. Hlavní náplní podnikatelské činnosti je tedy prodej osobních a užitkových vozidel. Další činností podniku je poskytování servisu. Postupně se k nabízené značce začaly připojovat další. V současné době jsou v prodejně k dostání automobily značky Chrysler, Jeep, Dodge, Smart a Mitsubishi.

Celý proces oceňování podniku je založen na mnoha analýzách tak, aby došlo k co nejpřesnějšímu odhadu hodnoty podniku. Stěžejní úlohu zde mají data ze strategické analýzy, finanční analýzy a dále data z prognózy generátorů hodnoty. Na základě těchto zjištěných informací mohl být vypracován finanční plán podniku na potřebnou dobu, který je základem pro oceňovací činnost. Plán a celé prognózování generátorů hodnoty a trhu byly prováděny od roku 2011 do roku 2015. Hodnota podniku byla stanovena k datu 1. ledna 2011 za použití výnosových metod, které jsou v českém podnikatelském prostředí, oproti ostatním oceňovacím metodám, asi nejvíce využívány. Z nabídky výnosových metod byly zvoleny dvě. První určovala hodnotu podniku na základě prognózy diskontovaných čistých peněžních toků a druhá na základě čistého výnosu.

Oceňování je zahájeno sběrem dat, bez kterých bychom nemohli dále pokračovat v činnosti. Důležité je si zabezpečit potřebná data o oceňovaném podniku, jeho finanční výkazy, výroční zprávy a nejlépe stav podniku zkontrolovat s managementem podniku, i když zde by bylo možné riziko zkreslení odhadované hodnoty. Po sběru dat následuje první analýza zabývající se okolím podniku a vším co jej v činnosti ovlivňuje.

Strategická analýza měla za úkol odhalit trh, na kterém podnik působí a charakterizovat jej. Byly provedeny analýzy celého trhu České republiky, ať už v peněžních jednotkách, ale také v prodaných kusech. Prognóza trhu byla dalším stěžejním bodem diplomové práce, bez budoucího vývoje trhu by se obtížně odhadovalo postavení podniku na trhu a jeho budoucí tržby. SLEPTE analýza se zabývala jednotlivými faktory z oblasti sociálního, legislativního, ekonomického, politického, technického a ekologického prostředí. Tato analýza je společná všem podnikům působícím ve stejném oboru podnikání. V rámci sociálního prostředí byl odhalen demografický vývoj na území České republiky se změřením na Jihomoravský kraj, kde oceňovaný podnik působí. Byly zjištěny příjmy domácností, které

mají významnou roli při rozhodování o koupi nového vozidla. Vzhledem k tomu, že se postupně snižuje zaměstnanost v České republice, vede to domácnosti spíše k šetření peněz a k volbě cenově dostupnějších modelů vozidel, než jsou právě nabízeny tímto podnikem. Vývoj ceny pohonných hmot má také vliv na podnikatelskou činnost oceňovaného podniku. Čím jsou ceny vyšší, tím více lidé uvažují o alternativě v dopravě. Dalším z významných faktorů bylo také zjištění snížení zájmů studentů o výuční obory. S poklesem nové pracovní síly, která bude v řemesle klempířství a opravárenství podniku pokračovat, může mít podnik v budoucnu problémy. Z ekonomického prostředí mají všechny analyzované makroekonomické veličiny svůj podíl na současném a budoucím vývoji podnikání. Dle predikce by mohlo dojít k nárůstu hrubého domácího produktu, což je jistě příznivé. U inflace se očekává spíše mírný nárůst a pak následné stabilizování na úrovni zhruba 2,1 %. V rámci nezaměstnanosti se nepředpokládá její pokles. V Jihomoravském kraji je zhruba třetí největší nezaměstnanost v rámci České republiky a spíše se předpokládá její zvýšení. Opět to vede k tomu, že domácnosti i firmy nebudou mít volné peněžní prostředky pro nákup luxusních vozidel a raději budou volit levnější variantu, což není pro další vývoj podniku příznivé. Vliv legislativního a politického prostředí je také značný. Nestabilita vlády vyvolává spíše nejistotu do budoucna pro podnikatelské i životní prostředí. Legislativa nejen česká, ale hlavně plynoucí z Evropské unie nutí podnik k neustálým inovacím a sledování nových nařízení, jejichž plnění si mnohdy vyžadují velké finanční prostředky. Technologické prostředí a ekologické prostředí má také vliv na podnik.

Podnik na trhu nepůsobí sám, navíc na trhu s prodeji automobilů je konkurence poměrně vysoká. K analýze konkurenčního prostředí byla využita Porterova analýza pěti konkurenčních sil. Stávající konkurence představuje pro podnik hrozbu. Vzhledem k specifičnosti nabízeného sortimentu se podnik zařadil k dealerům špičkové značky s bohatou historií vyznačující se bezpečností a komfortem, proto je uvažováno jen o konkurenci nabízející vozidla stejné jakostní třídy. Hlavními konkurenčními značkami byla označena vozidla se značkou BMW, Audi, VW a Volvo. Volvo zejména díky jeho neustálé aktivitě v oblasti nových technických možností vozidel. Výše uvedené značky jsou ve městě Brně nabízeny v různých autorizovaných salonech, bylo tedy nezbytné provést analýzu i jejich tržního podílu. Z výsledků vyplynulo dobré postavení oceňovaného podniku oproti konkurenci. Vstup nových konkurentů není tak silně ovlivňujícím faktorem, jako je stávající konkurence, a to vzhledem k tomu, že téměř všechny významné značky mají své obchodní zástupce v Brně, ale také díky relativně vysokým vstupním nákladům, které si otevření nové

provozovny vyžaduje. Vzhledem k vývoji platební síly obyvatelstva by podnik s drahými a luxusními vozidly měl možná existenční problémy. Otázka dodavatelů je řešena v rámci autorizované prodejny, kdy podnik spadá k jednomu dodavateli vozidlem a to stuttgartské výrobní automobilce, která dodává vozidla a originální náhradní díly. Ohledně potřebného materiálu k servisu vozidla má podnik smluvené dodavatele, kteří dodávají výhradně pro značku Mercedes-Benz. Odběratelem může být prakticky jakákoliv fyzická nebo právnická osoba. Převážná část zákazníků je z té podnikatelské oblasti, kde se využívají spíše ta užitková a skladovací vozidla, samozřejmě své uplatnění mají i osobní vozidla. Jak je již několikrát vzpomínáno, nákup automobilu této značky vyžaduje poměrně velké finanční prostředky, a proto jsou hlavními odběrateli označeni podnikatelské subjekty. Substituční výrobky jsou v rámci této analýzy také řešeny v otázce veřejné dopravy a levnějších vozidel.

Analýza atraktivity trhu využívá důležitých faktorů, které mají na trhu vliv. Podle uvedených výsledků je trh, na kterém podnik působí, mírně podprůměrný. Vnitřní potenciál firmy a jeho analýza je důležitá z hlediska odhalování silných a slabých stránek podniku. Jsou zde vymezena slabá místa podniku, a to zejména v oblasti marketingu a ceny nabízených výrobků. Nicméně přesto má podnik potenciál na trhu setrvat a uspět na něm.

Finanční analýza je tvořena výpočtem několika ukazatelů. Na jejím základě se zjišťuje ekonomický stav podniku a jeho finanční zdraví. Z výsledků horizontální a vertikální analýzy lze vyčíst, že se jedná o prodejní podnik, který má stěžejní výnosy z prodeje zboží a z poskytování svých služeb, samozřejmě tomu také odpovídají i náklady. Podnik v posledních letech hospodařil se ziskem, což je pro něj jistě příznivé. Z výkazu cash flow je patrný pokles peněžních toků v posledním sledovaném roce, což pro firmu zas tak příznivé není. Poměrně velká zadluženost podniku může u investorů vyvolat pocit nejistoty. Podnik má poměrně nízkou okamžitou likviditu a většinu svých finančních prostředků váže v zásobách. Doba platby závazků prudce vzrostla, což není dobré pro dodavatele podniku, nicméně firma si tím pomáhá a využívá tak relativně levného volného kapitálu. U doby splatnosti pohledávek si podnik drží zhruba 30 denní platební morálku. Na základě Kralickova Quick testu bylo hodnoceno finanční zdraví podniku, které se za poslední tři roky zlepšilo. Nejlépe se podniku dařilo v roce 2009 v této oblasti, v roce 2010 došlo opět k propadu do šedé zóny, která je výstražná pro podniky, neboť další nepříznivý vývoj by mohl vést k likvidaci podniku. K celkovému hospodaření firmy bych vyzdvihla jeho neustálou snahu o zlepšení a řízení svých finančních problémů a také relativně dobrý vývoj podniku i v době hospodářské krize.

SWOT analýza je jakýmsi sumářem výše vypsanych silných a slabých stránek, hrozeb a příležitostí. Vychází z poznatků strategické analýzy a je spíše informativní pro podnik, aby se dokázal zařídit tak, aby čelil hrozbám, využíval své silné stránky a příležitosti a minimalizoval slabé stránky.

Po strategické analýze následovalo rozčlenění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Z majetku podniku byly vyloučeny podíly v jiné společnosti a některé položky z oběžného majetku, kdy se jednalo zejména o jiné krátkodobé a dlouhodobé pohledávky. V návaznosti na vyčlenění některých aktivních položek musel být upraven i kapitál podniku a byl stanoven korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Analýza a prognóza generátorů hodnoty hraje v rámci oceňování stejně důležitou roli jako sestavení finančního plánu. Za generátory podniku jsou označeny tržby, zisková marže, pracovní kapitál a dlouhodobý majetek. U tržeb se předpokládá růst, je to způsobeno vývojem trhu a tržním podílem podniku. Vývoj ziskové marže je také plánován na rostoucí, což znamená pro firmu růst nejen výnosů ale také nákladů, ale hlavně příznivý vývoj v hospodaření podniku. Pracovní kapitál bude mít spíše pomalejší růst než do současné doby, ale nebude záporný. Ohledně majetku a investičního záměru podniku, lze předpokládat investice do výstavby nového autosalonu a díky tomu rozšíření svých služeb, což by mohlo vést ještě k většímu tržnímu podílu než je v současné době.

Finanční plán je posledním krokem před samotným oceněním podniku a shrnuje v sobě veškeré získané současné i budoucí informace. Je sestavován na základě prognózy generátorů hodnoty a poskytuje výchozí data pro oceňování podniku. Z finančního plánu lze vyčístit růst bilanční sumy podniku, měl by se zvyšovat objem oběžného majetku, a to zejména díky nárůstu krátkodobého finančního majetku a mírnému nárůstu zásob a krátkodobých pohledávek, dále se předpokládá se zvyšováním krátkodobých závazků. Předpokládá se i kladný vývoj výsledku hospodaření podniku.

Závěr práce je věnovaný samotnému ocenění podniku, a to na základě dvou výnosových metod oceňování. Volba dvou metod je z důvodu srovnání výsledných hodnot oceňování podniku. V diplomové práci je využita metoda diskontovaného čistého peněžního toku entity, která bere podnik jako celek. Tato metoda se skládá ze dvou fází. V první byla určena hodnota podniku na základě volného čistého peněžního toku, který byl predikován na následující roky, tj. na období od roku 2011 až do roku 2015. Stěžejními daty byl finanční plán založený na generátorech hodnoty. Zjištěný peněžní tok se dále diskontoval na úrovni

průměrných nákladů na kapitál, které byly stanoveny ve výši 7,71 %. Součet diskontovaného peněžního toku je pak určen jako hodnota podniku v první fázi.

V druhé fázi došlo k předpokládanému navýšení volného čistého peněžního toku oproti poslednímu prognózovanému roku a výpočtu pokračující hodnoty. Diskontováním této hodnoty se získalo ocenění podniku v druhé fázi. Na základě celkových výsledků byl podnik Hošek motor, a.s. ohodnocen metodou čistého diskontovaného cash flow na hodnotu 418 610 tis. Kč. Po provedení kontroly propočtu struktury kapitálu byla zjištěna odchylka od předpokládané struktury kapitálu a na základě iterační metody došlo k určení nové hodnoty podniku, která je založena na strategii proměnlivé kapitálové struktury po celé plánované období. Tato struktura je více reálná a díky tomu byla stanovena nová hodnota podniku na 314 974 tis. Kč.

Druhá metoda oceňování byla zvolena také z řad výnosových metod a jedná se o metodu kapitalizace čistých výnosů paušální metodou. Jestliže předchozí metoda vycházela z peněžních toků, tato vychází z úpravy výsledku hospodaření na čisté výnosy. Nevyužívá data, která byla prognózovaná v rámci jednotlivých analýz, ale vychází z historických dat účetních výkazů. Upravuje se zde výsledek hospodaření o náklady a výnosy, které se do něj v rámci oceňování nezahrnují, je zde zohledněno inflační hledisko. Výsledná hodnota podniku na základě této metody oceňování je 416 550 tis. Kč.

6 SEZNAM LITERATURY

Odborná literatura

- [1] BLAŽKOVÁ, M. *Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 280 s. ISBN 978-80-247-1535-3.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [3] FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1999. 152 s. ISBN 80-7169-694-3.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [5] KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2009. 264 s. ISBN 978-247-2865-0.
- [6] MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [7] MAŘÍK, M. *Oceňování podniků*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 1996. 111 s. ISBN 901991-1-9.
- [8] MAŘÍK, M. *Určování hodnoty firem*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [9] MAŘÍKOVÁ P., MAŘÍK, M. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
- [10] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [11] OGDEN, J. P. *Advanced Corporate Finance: Policies and Strategies*. New Jersey: Prentice Hall, 2003, 702 p. ISBN 0-13-091568-8.
- [12] POLÁČEK, B., ATTL, J. *Posudek znalce a podnik*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. 184 s. ISBN 80-7179-503-8.

Internetové zdroje

- [13] *Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills*. [online]. [cit. 2012-05-02]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [14] *Bezriziková úroková míra - rf*. [online]. [cit. 2012-05-02]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2010>

- [15] *Brno – Vinohrady*. [online]. [cit. 2012-04-26].
Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Brno-Vinohrady>.
- [16] *Domácnosti podle krajů*. [online]. [cit. 2012-03-12].
Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/publ/3001-11-r_2011.
- [17] *Levered and Unlevered Betas by Industry*. [online]. [cit. 2012-05-02].
Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- [18] *Makroekonomická predikce*. [online]. [cit. 2012-03-15].
Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2012-Q1_tabulky-grafy-c-1.pdf
- [19] *Nezaměstnanost*. [online]. [cit. 2012-03-16].
Dostupné z: http://vdb.czso.cz/vdbvo/maklist.jsp?kapitola_id=15&&expand=1.
- [20] *Obyvatelstvo*. [online]. [cit. 2012-03-10].
Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr_od_roku_1989#01
- [21] *Prodej aut v ČR*. [online]. [cit. 2012-03-16]. Dostupné z: <http://prodeje.periskop.cz>.
- [22] *Průměrná hrubá měsíční mzda*. [online]. [cit. 2012-03-11].
Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pmz_cr.
- [23] *Spotřební daň*. [online]. [cit. 2012-03-11]. Dostupné z:
<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/spotrebni-dan/spotrebni-dan-zakladni-informace/1001647/43358/#sd05>
- [24] *Statistika rodinných účtů*. [online]. [cit. 2012-03-12].
Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/publ/3001-11-r_2011
- [25] *Účetní závěrka 2010*. [online]. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a204519&klic=6joFHfxxescPQ%2bjLLQiAow%3d%3d>.
- [26] *Věková struktura Jihomoravského kraje*. [online]. [cit. 2012-03-10].
Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/krajpubl/644003-11-r_2011-xb
- [27] *Výroční zprávy*. [online]. [cit. 2012-05-01]. Dostupné z: www.justice.cz.
- [28] *Vývoj cen pohonných hmot v ČR*. [online]. [cit. 2012-03-24].
Dostupné z: <http://business.center.cz/business/finance/cestnahr/benzin.aspx>
- [29] *Vývoj DPH od roku 1993 – 2013*. [online]. [cit. 2012-03-11].
Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/blog/detail-prispevku/articleid-824-vyvoj-dph-od-roku-1993-do-roku-2013/>.
- [30] *Vývoj míry inflace*. [online]. [cit. 2012-03-15].
Dostupné z: <http://blisty.cz/art/55694.html>

- [31] *Vývoj starobního důchodu*. [online]. [cit. 2012-03-11].
Dostupné z: <http://www.finance.cz/duchody-a-davky/duchody-v-cislech/vyvoj-starobnich-duchodu/>
- [32] *Vývoj tržeb v maloobchodě*. [online]. [cit. 2012-04-28].
Dostupné z: <http://www.patria.cz/ekonomika/ukazatel/trzby.html>.
- [33] *Zákon č. 151/1997 Sb.* [online]. [cit. 2012-01-16].
Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-151-1997-sb-o-ocenovani-majetku-a-o-zmene-nekterych-zakonu-zakon-o-ocenovani-majetku/cele-zneni/>
- [34] *Zákon č. 513/1991 Sb.* [online]. [cit. 2012-01-16].
Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/cast1.aspx>

7 SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Důvody oceňování podniku	14
Tabulka 2: Ukazatelé likvidity	24
Tabulka 3: Ukazatelé likvidity	25
Tabulka 4: Ukazatelé aktivity	25
Tabulka 5: Nefinanční ukazatelé.....	26
Tabulka 6: Ukazatelé rentability	26
Tabulka 7: Ukazatelé Kralickova Quick testu.....	27
Tabulka 8: Stupnice hodnocení ukazatelů.....	27
Tabulka 9: Základní informace o podniku	40
Tabulka 10: Podíly v jiných společnostech.....	41
Tabulka 11: Obyvatelstvo České republiky	43
Tabulka 12: Obyvatelstvo Jihomoravského kraje	43
Tabulka 13: Vývoj zaměstnanosti 2005 – 2010	44
Tabulka 14: Průměrná hrubá měsíční mzda a důchod	45
Tabulka 15: Rodinné účty za rok 2010	45
Tabulka 16: Průměrné ceny pohonných hmot v České republice.....	46
Tabulka 17: Vývoj a predikce hrubého domácího produktu České republiky.....	48
Tabulka 18: Vývoj a predikce inflace v České republice.....	49
Tabulka 19: Vývoj a predikce nezaměstnanosti v České republice	50
Tabulka 20: Vývoj zahraničního obchodu České republiky	51
Tabulka 21: Přehled hlavních konkurentů a jejich tržní podíl	54
Tabulka 22: Odhad velikosti relevantního trhu.....	57
Tabulka 23: Modely lineární a logaritmické funkce	57
Tabulka 24: Prognóza relevantního trhu	58
Tabulka 25: Hodnocení analýzy atraktivity trhu.....	61
Tabulka 26: Prodej nových vozidel v České republice	62
Tabulka 27: Výpočet tržního podílu podniku	63
Tabulka 28: Analýza vnitřního prostředí podniku	66
Tabulka 29: Výpočet likvidity.....	71
Tabulka 30: Výpočet zadluženosti	72
Tabulka 31: Výpočet aktivity	73
Tabulka 32: Výpočet nefinančních ukazatelů	74

Tabulka 33: Výpočet rentability	75
Tabulka 34: Srovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy s oborovými průměry	76
Tabulka 35: Výpočet Kralickova Quick testu	77
Tabulka 36: Provozně potřebná a nepotřebná aktiva.....	83
Tabulka 37: Provozně nutný investovaný kapitál.....	83
Tabulka 38: Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	84
Tabulka 39: Vývoj a prognóza tržeb podniku	84
Tabulka 40: Výpočet provozní ziskové marže	85
Tabulka 41: Vývoj provozní ziskové marže	85
Tabulka 42: Vývoj pracovního kapitálu Hošek Motor, a.s.....	86
Tabulka 43: Odhad investic netto pro růst tržeb.....	87
Tabulka 44: Odhad investic netto pro růst tržeb konkurenta.....	88
Tabulka 45: Odhad investic netto pro růst tržeb managementem	88
Tabulka 46: Plán odpisů podniku	88
Tabulka 47: Náklady na vlastní kapitál	94
Tabulka 48: Provozně nutný investovaný kapitál.....	95
Tabulka 49: Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	95
Tabulka 50: Volné diskontované cash flow.....	96
Tabulka 51: Výpočet pokračující hodnoty	97
Tabulka 52: Výsledná hodnota podniku	97
Tabulka 53: Iterace - příprava dat k výpočtu.....	98
Tabulka 54: Hodnota podniku na základě iteračního postupu.....	99
Tabulka 53: Výpočet trvale odnímatelných výnosů	99

8 SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Schéma postupu při iteračním výpočtu kapitálové struktury.....	36
Obrázek 2: Lokalizace oceňovaného podniku	39

9 SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj cen pohonných hmot v České republice.....	46
Graf 2: Vývoj a predikce hrubého domácího produktu v České republice	48
Graf 3: Vývoj a predikce inflace v České republice.....	49
Graf 4: Vývoj nezaměstnanosti v České republice.....	50
Graf 5: Vývoj zahraničního obchodu České republiky	51
Graf 6: Vývoj tržního podílu Hošek Motor, a. s. vs. Konkurence.....	54
Graf 7: Poptávka na trhu s novými vozidly	62
Graf 8: Vývoj tržního podílu podniku	63
Graf 9: Vývoj aktiv v letech 2005 – 2010	67
Graf 10: Struktura dlouhodobého majetku	68
Graf 11: Struktura cizích zdrojů	68
Graf 12: Vývoj pasiv v letech 2005 – 2010.....	68
Graf 13: Struktura vlastních zdrojů	69
Graf 14: Struktura cizích zdrojů	69
Graf 15: Výnosy a náklady za zboží.....	70
Graf 16: Výkony a výkonová spotřeba.....	70
Graf 17: Vývoj výsledku hospodaření 2005 – 2010	70
Graf 18: Vývoj cash flow 2005 – 2009	71
Graf 19: Doba obratu pohledávek a závazků.....	73
Graf 20: Produktivita práce	75
Graf 21: Srovnání s oborovými průměry	77
Graf 22: Kralický Quick test.....	78
Graf 23: Vývoj pracovního kapitálu	87
Graf 24: Plán výsledku hospodaření po dani	89
Graf 25: Vývoj celkového peněžního toku	90
Graf 26: Vývoj dlouhodobého a oběžného majetku	91
Graf 27: Vývoj vlastního a cizího kapitálu	91

10 SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1 – Rozvaha

Příloha č. 2 – Výkaz zisku a ztrát

Příloha č. 3 – Cash flow

Příloha č. 4 – Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Příloha č. 5 – Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Příloha č. 6 – Tržní podíl podniku vs. konkurence

Příloha č. 7 – Prognóza vývoje trhu

Příloha č. 8 – Analýza a prognóza ziskové marže

Příloha č. 9 – Prognóza pracovního kapitálu

Příloha č. 10 – Prognóza dlouhodobého majetku a investic

Příloha č. 11 – Plán výkazu zisku a ztrát

Příloha č. 12 – Plán cash flow

Příloha č. 13 – Plán rozvahy

Příloha č. 14 – Analýza finančního plánu

Příloha č. 15 – Úprava výsledku hospodaření

